

Uniwersytet Warszawski

Wydział Zarządzania

Alicja Kowalewska

Nr albumu: 425531

**Analiza porównawcza klubów piłkarskich
notowanych i nienotowanych na publicznych
rynkach kapitałowych**

Praca magisterska

na kierunku studiów Zarządzanie Finansami i Rachunkowość

Praca wykonana pod kierunkiem

dr. Andrzeja Rutkowskiego

Uniwersytet Warszawski

Warszawa, wrzesień 2021

Streszczenie

Poniższa praca magisterska podejmuje problematykę sytuacji finansowej europejskich klubów piłkarskich oraz ich osiągnięć. Skupia się głównie na poszczególnych wskaźnikach finansowych, za wykorzystaniem których dokonana została analiza porównawcza. Zbadana została grupa 10 drużyn o zbliżonych wynikach finansowych oraz rozpoznawalności w sektorze piłki nożnej. Podzielono je na pięć klubów notowanych oraz pięć nienotowanych na rynku kapitałowym. W pierwszym rozdziale omówiono fenomen piłki nożnej oraz opisano modele zarządzania klubami piłkarskimi. Przeanalizowano podobieństwa i różnice do klasycznych przedsiębiorstw. Zwrócono uwagę na poszczególne pozycje sprawozdania finansowego, a szczególnie przestudiowano wartości niematerialne i prawne. Drugi i trzeci rozdział przedstawiają metodologię przeprowadzenia badania oraz charakterystykę wybranych klubów piłkarskich. W tych rozdziałach opisano wybrane wskaźniki finansowe oraz sposób doboru próby. Ostatni rozdział stanowi podsumowanie przeprowadzonych badań oraz zebranych materiałów, które na celu mają weryfikację postawionej hipotezy.

Słowa kluczowe

Piłka nożna, wyniki finansowe w piłce nożnej, wyniki rynkowe w piłce nożnej, modele zarządzania klubem piłkarskim, przychody w piłce nożnej, notowanie giełdowe klubów piłkarskich

Key words:

Football, financial results in football, market results in football, football club management models, football revenues, stock quotes of football clubs

Tytuł pracy w języku angielskim

Comparative analysis of listed and unlisted football clubs on the stock market

SPIS TREŚCI

Wstęp.....	4
Rozdział 1. Finanse w piłce nożnej.....	6
1.1. Piłka nożna jako biznes.....	6
1.2. Porównanie zarządzania klubem sportowym do zarządzania klasycznym przedsiębiorstwem	15
1.3. Kluczowe nośniki wartości klubu piłkarskiego.....	21
Rozdział 2. Ocena sytuacji finansowej klubu piłkarskiego.....	24
2.1. Analiza elementów sprawozdania finansowego.....	24
2.2. Analiza wskaźnikowa.....	28
Rozdział 3. Charakterystyka próby badawczej.....	35
3.1. Dobór próby badawczej.....	35
3.2. Przedstawienie próby badawczej.....	37
Rozdział 4. Analiza wyników ekonomicznych i rynkowych w wybranych klubach piłkarskich.....	49
4.1. Wyniki finansowe badanych klubów piłkarskich.....	49
4.2. Wyniki sportowe.....	55
4.3. Ocena rynku kapitałowego klubów piłkarskich.....	59
4.4. Wnioski końcowe.....	65
Zakończenie.....	66
Spis tabel, wykresów i schematów	68
Bibliografia.....	70

Wstęp

Podczas ostatnich kilkudziesięciu lat piłka nożna ewoluowała znacząco jako dyscyplina sportowa. Nie jest ona już bowiem tylko oglądana dla rozrywki, ale zaczęto dostrzegać w niej potencjał związany z biznesem. Ma to silny związek z procesem globalizacji, dzięki czemu większość barier została zniwelowana, a fani tego sportu nie byli zmuszani do oglądania tylko lokalnych rozgrywek, ale również tych krajowych czy międzynarodowych. W związku z tym udało się stworzyć branżę, która cieszy się zainteresowaniem na całym świecie, a nie jest już tylko zwykłą grą. Zauważalna jest też atrakcyjność sektora dla różnorodnych międzynarodowych i lokalnych firm niekoniecznie związanych z piłką nożną. Spowodowało to ciekawość wszelkich badaczy naukowych związanych ze sferą finansów, bowiem przychody wypracowywane w piłce nożnej zaczęły rosnać w szybkim tempie. Nadmienić należy, że związane jest to również z ogromnymi kosztami ponoszonymi przez te przedsiębiorstwa. W wielu przypadkach to właśnie zadłużenie oraz problemy z płynnością są codziennością i głównym tematem rozmów na zebraniach zarządu. Jest to głównie cecha tego specyficznego sektora biznesu. Najważniejsze jest osiągnięcie sukcesu w lidze krajowej oraz międzynarodowej, a co za tym idzie połączone jest to z przeznaczaniem dużych sum na nowych zawodników i ich niewyobrażalne zarobki. Kluby piłkarskie zadłużając się na coraz większe kwoty zainteresowały tym samym władze UEFA, które postanowiły interweniować wprowadzając w 2010 roku Finansowe Fair Play. Zgodnie z zasadami ma zapobiegać wydatkowaniu niebotycznych pieniędzy, a tym samym jako główny cel poprawić sytuację finansową zawodowych klubów piłkarskich. Żadne przedsiębiorstwo w związku z tym nie powinno wydać więcej niż zarobiło, co pozwoli w dłuższej perspektywie osiągnąć sukces i nie doprowadzić do upadku.

Głównym celem pracy naukowej jest wykazanie, iż występuje zależność między sytuacją finansową klubów piłkarskich, która wpływa na osiągane przez nich wyniki sportowe. Interpretowane to może być również w odwrotny sposób, że im więcej sukcesów odniesie konkretna drużyna, tym większe pieniądze zasilą budżet przedsiębiorstwa, a tym samym wskaźniki finansowe ulegną poprawie. To drugie stwierdzenie zazwyczaj możliwe jest tylko, w krótszej perspektywie, dlatego że zarząd musi wtedy podjąć decyzję o zakontraktowaniu lepszych zawodników lub też sztabu szkoleniowego, aby wyniki były jeszcze lepsze, a to z kolei zaburza ponownie budżet. W związku z tym kluczem do sukcesu jest racjonalne zarządzanie klubem piłkarskim.

W pracy przedstawiono również problemy związane ze specyficznym rodzajem bilansu, a tym samym jego prezentacja w ujęciu rachunkowości. Dodatkowo, wspomniane zostały kluczowe nośniki wartości klubu piłkarskiego, a tym samym przywiązanie fanów do swojej drużyny.

Jako hipotezę badania przyjęto, że występuje zależność pomiędzy wynikami finansowymi klubu piłkarskiego a ich osiągnięciami sportowymi i pozycją w świecie piłki nożnej.

Praca składa się ze wstępu, czterech rozdziałów, podsumowania rozważań zebranych w badaniu, spisu tabel oraz wykresów i bibliografii. Pierwszy rozdział ma charakter teoretyczny, który na celu ma wprowadzenie w sektor piłki nożnej oraz specyfiki danego sektora. Zaprezentowane zostały ligi europejskie, w których osiągane dochody są najwyższe. Porównano sposoby zarządzania klubami piłkarskimi w zależności od państwa. Wykazano też podobieństwa do zarządzania swojego rodzaju specyficznym przedsiębiorstwem, jakim jest klub piłkarski do klasycznego przedsiębiorstwa na przykład produkcyjnego.

Rozdział drugi i trzeci opisuje kolejno wskaźniki finansowe i rynkowe, które posłużyły do przeprowadzenia badania końcowego. Przedstawiono, w jaki sposób powinny zostać one obliczone, a otrzymane wartości zinterpretowane. Pierwsze z nich skupiają się na przeanalizowaniu zarządzania klubem poprzez analizę między innymi aktywów i pasywów. Jako fakt, iż w pracy wybrano kluby notowane i nienotowane na giełdach, dla tych rynkowych wykazane zostały wykresy z poziomem kształtowania się cen kursów akcji. W kolejnym rozdziale z wymienionych wcześniej scharakteryzowano próbę badawczą oraz kryterium, za pomocą którego została wybrana. Następnie w formie tabeli przedstawiono najważniejszą informację dotyczące każdego z badanych klubów.

Czwarty rozdział to zebranie otrzymanych wyników finansowych oraz rynkowych. Wykazano tu, który klub piłkarskich z badanych jest najlepiej zarządzany bazując na przeprowadzonym badaniu. Pokazano też, czy wyniki klubów notowanych i nienotowanych znacząco się różnią, a zatem czy kluby notowane osiągają lepsze wartości poprzez obecność na giełdzie. Czytelnikowi zaprezentowano dwie tabele, gdzie wymieniono sukcesy za sezon 2018/19 i 2019/20.

Podsumowanie stanowi zbiór wniosków z przedstawionej pracy, na które wpływ miały zarówno rozdziały teoretyczne, jak i empiryczne oraz ustosunkowanie się do postawionej początkowo hipotezy, która dotyczy korelacji pomiędzy wynikami finansowymi a osiągnięciami sportowymi.

ROZDZIAŁ I

FINANSE W PIŁCE NOŻNEJ

1.1. Piłka nożna jako biznes

Ogromna popularność piłki nożnej jest niezaprzeczalnym faktem. Śmiało można pokusić się o stwierdzenie, iż każda osoba na świecie przynajmniej raz obejrzała część spotkania piłkarskiego. Obecnie fani tego sportu interesują się już nie tylko wynikami sportowymi ukochanego klubu, ale również jego sytuacją finansową. Dla wielu z nich możliwość wsparcia drużyny poprzez zakup akcji klubu to marzenie oraz poczucie przywiązania. W związku z tym pieniądze oraz piłka nożna są ze sobą silnie powiązane¹.

Fenomen piłki nożnej można zaobserwować na przykładzie wyników oglądalności największych wydarzeń takich jak Mistrzostwa Świata, Mistrzostwa Europy czy rozgrywki klubowej Ligi Mistrzów. Po finałach o tytuł najlepszej drużyny piłkarskiej świata federacja FIFA wydała raport, w którym zawarte są dane o ilości widzów, do których docierały transmisje z tych wydarzeń². Przeprowadzony audyt wykazał, iż Mistrzostwa w Rosji z 2018 roku oglądała rekordowa liczba 3,572 miliarda ludzi. Jest to prawie 45 % całej populacji na całym świecie i ponad połowa społeczeństwa, jeśli chodzi o wiek powyżej czwartego roku życia. Samo spotkanie finałowe zostało obejrzone przez 1,12 miliarda. Średnia oglądalność na żywo każdego z sześćdziesięciu czterech spotkań wynosiła 191 milionów. Taki wynik można odnieść do oglądalności największego wydarzenia sportowego w Stanach Zjednoczonych jakim jest finał rozgrywek o najlepszą drużynę w futbolu amerykańskim. Oglądalność meczu Super Bowl z 2020 roku to około 150 mln telewidzów³.

Popularność piłki nożnej i to jakie są inwestowane w nią pieniądze zauważalne są szczególnie podczas przeprowadzanych transferów zawodników. Według portalu Transfermarkt.pl w okienku transferowym przed sezonem 2017/2018 zakup trzech najdroższych piłkarzy wiązał się z wydatkiem 492 milionów euro z czego za kartę zawodniczą samego Neymara Jr. klub

¹ <https://rynekinwestycji.pl/piłka-nożna-i-pieniądze/> (dostęp 06.01.2021r.)

² <https://www.fifa.com/tournaments/mens/worldcup/2018russia/media-releases/more-than-half-the-world-watched-record-breaking-2018-world-cup> (dostęp 25.08.2021)

³ <https://www.statista.com/chart/16875/super-bowl-viewership-vs-world-cup-final/> (dostęp 25.08.2021)

Paris Saint-Germain zapłacił 222 miliony⁴. Za takimi ruchami w polityce transferowej idzie gigantyczny marketing, pozyskiwanie nowych fanów oraz sponsorów, którzy utożsamiają się z zawodnikiem dołączającym do zespołu.

Początki zainteresowania przez inwestorów klubami piłkarskimi sięgają przełomu lat 80 i 90 XX wieku. To od tego momentu coraz większa liczba klubów została przekształcona w spółki, które decydowały się na emisję swoich akcji. Wszystko to za sprawą powstania Premiership w Anglii⁵. Wejście na giełdę wspomnianej wcześniej branży sportowej przyczyniło się do inwestowania w ten sektor coraz to większej ilości pieniędzy, a tym samym spowodowało, że piłka nożna stała się biznesem. Dodatkowo, fani piłki nożnej chcą zarobić przy jednoczesnym oglądaniu spotkania piłkarskiego, co powoduje lokowanie środków finansowych w zakłady bukmacherskie. Bez wątpienia celem każdego klubu jest maksymalizacja zysków, jak i wyników sportowych.

Warto wziąć pod uwagę fakt, że nie wszystkie kluby piłkarskie odnotowują duże zyski. Spora ich część wypracowuje tylko wyniki pozwalające pokryć bieżące zobowiązania bądź opłacić zadłużenia. Wartość często też zależna jest od dochodowości danej ligi piłkarskiej. Dla porównania kluby występujące w rozgrywkach wypunktowanych poniżej zarabiają dużo większe sumy niżeli drużyny polskiej ekstraklasy, czy ligi czeskiej. W dalszej części pracy przeanalizowane zostanie od czego jest to zależne. Jak powszechnie wiadomo nie tylko wyniki danej drużyny wpływają na ich wynik finansowy, ale też oglądalność czy przychody z reklam. Na wstępnym etapie prowadzonych badań, pod uwagę wzięte zostaną kluby z wymienionych poniżej lig:

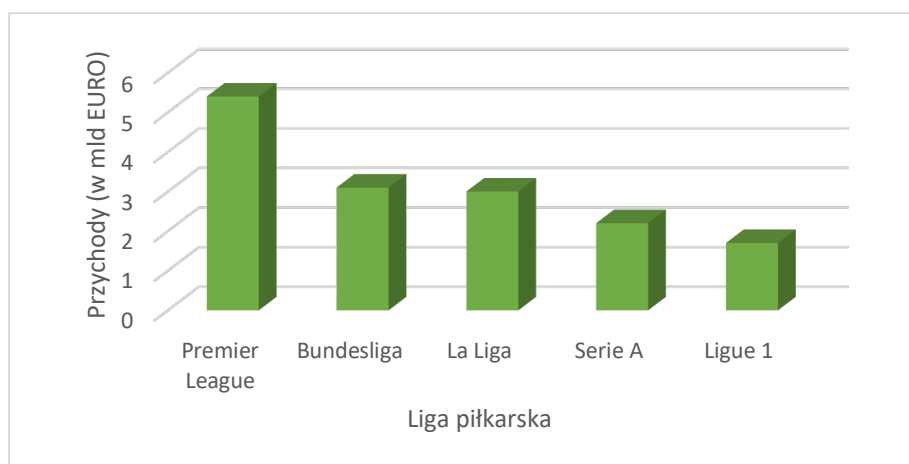
- Bundesliga (Niemcy)
- Premier League (Anglia)
- Ligue 1 (Francja)
- La Liga (Hiszpania)
- Serie A (Włochy)

⁴ https://www.transfermarkt.pl/transfers/transferrekorde/statistik/top/plus/0/galerie/0?saison_id=2017&land_id=&ausrichtung=&spielerposition_id=&altersklasse=&jahrgang=0&leihe=&w_s= (dostęp: 25.08.2021)

⁵ A. Bell, Ch. Brooks, D. Matthews, Ch. Sutcliffe. *Over the Moon or Sick as a Parrot? The Effects of Football Results on a Club's Share Price*. University of Reading, 2009, s.3

Te pięć wymienionych powyżej należy do tak zwanej „wielkiej piątki”⁶, gdyż to one głównie generują największe przychody. Na wykresie 1.1. zamieszczone zostały przychody wspomnianych wcześniej lig w sezonie 2017/18. Natomiast wykres 1.2. prezentuje dane historyczne poczynawszy od sezonu 2016/17 do 2020/21.

Wykres 1.1. Ligi piłkarskie z najwyższymi przychodami w sezonie 2017/18

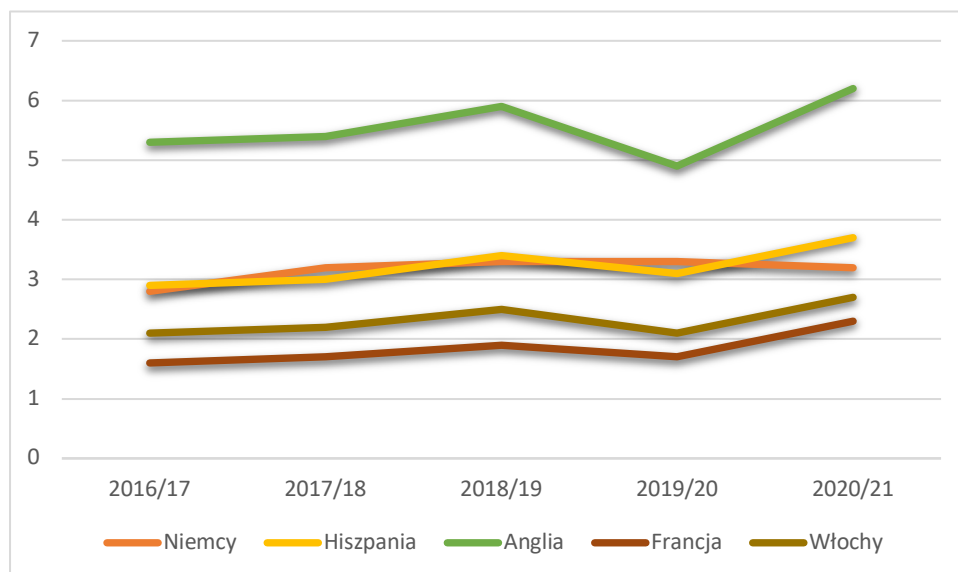


Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://businessinsider.com.pl/sport/premier-league-z-najwiekszymi-przychodami-wsrod-lig-europy/2ky6rgv>

Zdumiewający jest wynik osiągnięty przez Premier League, która ma wynik wyższy od znajdującej się na drugim miejscu Bundesligi aż o 72 procent. W kolejnym podrozdziale zaprezentowane zostanie, co wpłynęło na znaczącą przewagę ligi z Anglii. Na drugi wynik Niemiec największy wpływ mają FC Bayern Munchen, Borussia Dortmund oraz RasenBallSport Leipzig (RB Lipsk), co jest też jednym z powodów gorszego wyniku od Anglii, która ma co najmniej 6 klubów o zbliżonej wartości rynkowej, a tym samym osiągających wyższe przychody. Podobnie kwestia z La Ligą, która swoje miejsce zawdzięcza FC Barcelonie, Realowi Madryt oraz Atletico Madryt. Są te kluby, których wysokość przychodów pozwala zająć miejsce na podium.

⁶ A. Bell, Ch. Brooks, D. Matthews, Ch. Sutcliffe. *Over the Moon or Sick as a Parrot? The Effects of Football Results on a Club's Share Price*. University of Reading, 2009, s.3

Wykres 1.2. Wykaz przychodów z podziałem na ligi europejskie - od 2016/17 do 2020/21 (mld euro)



Źródło: *Annual review of football Finance 2020, Deloitte, June 2020*

Warto podkreślić, że swoją pozycję Ligue 1 zawdzięcza Paris Saint-Germain (PSG). Od 2011 roku klub ten jest pod władzą funduszu z Kataru, co spowodowało, że stał się najbardziej wartościowym klubem we Francji oraz dominuje w całej Europie. Należy nadmienić, że w 2012 roku, czyli rok po przejściu przez nowego prezesa klub odniósł przychód w wysokości 220 milionów euro, a już w roku 2018 była to wartość 520 milionów euro.⁷

Należy uwzględnić kwestię, że polska Ekstraklasa osiągnęła dopiero 15 miejsce z przychodami na poziomie 124 mln euro. Liczby te są niezwykle istotne. Spowodowane jest to tym, iż kluby stają się wtedy bardziej atrakcyjne zarówno dla inwestorów, jak i piłkarzy. Im lepsza kadra tym najczęściej kluby mogą osiągnąć lepsze wyniki, co też przyciąga więcej kibiców do oglądania i wspierania klubu.

Potwierdzeniem tezy, iż dziedzina sportu jaką jest piłka nożna jest obecnie również biznesem jest fakt, iż każda drużyna musi spełnić szereg kryteriów. Tylko realizując je wszystkie klub może ubiegać się o najbardziej uznane tytuły.

⁷ <https://transfery.info/ekstra/artykuly/odslaniamy-tajemnice-finansow-psg/105987> (dostęp 07.02.2021)

Do kryteriów tych należą⁸:

- Kryteria sportowe (rejestracja zawodników, zapewnienie im opieki medycznej, równość rasowa, zapewnienie możliwości rozwoju)
- Kryterium infrastrukturalne (odpowiednia baza treningowa, stadion)
- Kryteria administracyjne (zasoby ludzkie)
- Kryteria prawne (spełnienie pod względem prawnym umów)
- Kryteria finansowe (raporty finansowe, płatności na czas, plany inwestycyjne)

W świecie piłki nożnej dostrzegalnych jest kilka różnorodnych modeli biznesowych. Zazwyczaj podobnie bądź jednakowo prowadzi się kluby z tej samej ligi. W niektórych wymagania narzucane są przez federacje związkowe, a w innych przypadkach występuje większa swoboda. Najczęściej spotykane są:

- model niemiecki zwany „50+1”,
- angielski,
- model oparty na transferach młodych zawodników

Pierwszy z wymienionych charakterystyczny jest dla Bundesligi i bazuje na klauzuli, która głosi, iż większość struktury głosowania jest w klubie oraz dla członków klubów. W związku z tym interes klubu jest chroniony przed inwestorami zagranicznymi. To osoby, które są do tego upoważnione przez wcześniejszą decyzję mają prawo do zarządzania klubem oraz stanowią oni zdecydowaną większość. Model ten zwany jest „50+1” i chroni interesy klubów przed całkowitym przejęciem przez prywatnych inwestorów. Jeżeli klub ma mniej niż 51% udziałów w spółce to nie może otrzymać on licencji na grę w Bundeslidze. Wyjątek stanowi Bayer Leverkusen oraz VfL Wolfsburg, które należą do wielkich firm. Pierwsza z nich należy do prężnie działającej firmy farmaceutycznej – Bayer, a druga jest własnością Volkswagena – marki aut. Zostały one dopuszczone do gry w Bundeslidze, gdyż przedsiębiorstwa te posiadają w całości kluby. Wzorem do naśladowania dla innych klubów może być Bayern Monachium.

⁸ M. Talović, A. Kijacho., S. Ormanovic, A. Ciric, *Models of financing football clubs in the biggest European Leagues*, , 2016, s.4

Mistrz Niemiec posiada 52% udziału klubu w całej Spółce, a pozostała część to ich sponsorzy (20% Adidas, 20% Audi), natomiast najmniejsza wartość 8% to obrót giełdowy⁹. Wielu ekspertów twierdzi, iż jest to „najzdrowszy” model, dzięki któremu kluby z Niemiec nie posiadają niebotycznych problemów z płynnością finansową, jak na przykład niektóre drużyny z ligi hiszpańskiej.

Kolejnym, wymienionym sposobem zarządzania klubem jest model z Anglii. W Premier League większość klubów jest pod władzą inwestorów prywatnych, a tym samym zależne są od wyników tych jednostek, od praw telewizyjnych bądź wielkości udzielanych im pożyczek. Pomimo tego, w lidze angielskiej można również znaleźć kluby, które korzystają z modelu niemieckiego, do klubów tych należą między innymi Portsmouth czy Exeter¹⁰.

Ostatnią grupę stanowią kluby z innych lig, które również dominują w świecie piłki nożnej a swój model biznesowy opierają głównie na transferach młodych zawodników. Posiadają oni szkoły piłkarskie, szkolą juniorów, a następnie za większe pieniądze sprzedają bądź wypożyczają młodych piłkarzy do bogatszych klubów, co jest spełnieniem marzeń dla większości z nich. Z kłopotami ostatnimi czasy zmagają się ligi włoska, która nie jest atrakcyjna dla inwestorów, a tym samym muszą oni posiadać odpowiednio dobre relacje z lokalnymi firmami.¹¹ Jak wynika z badań ponad trzy czwarte przychodów są zasługą Juventusu Turyn, który powrócił do Ligi Mistrzów.

Magazyn Economist porównał modele dwóch przodujących lig, czyli Bundesliga i Premier League. Odnosiły się one głównie do finału Ligi Mistrzów z 2012 roku, w którym zmierzyły się Bayern Monachium i Chelsea Londyn. Obydwa kluby były wtedy najbardziej cenione w swoich ligach. Spotkanie to pozwoliło świętować zdobycie trofeum dla klubu z Anglii. W tabeli 1.1. porównane zostały modele finansowania w Niemczech i Anglii. Analizując jednak obecną sytuację to Bayern od tego roku stawał się coraz silniejszy, a jego wyniki są imponujące. Chelsea natomiast po wygraniu Ligi Mistrzów nie odniosła już wielu satysfakcjonujących sukcesów.

⁹ <https://transfery.info/ekstra/artykuly/501-regel-czyli-dlaczego-w-niemczech-nie-ma-egzotycznych-wlasoscieli/57717> (dostęp dnia 12.02.2021)

¹⁰ M. Talović, A. Kijacho., S. Ormanovic, A. Ciric, *Models of financing football clubs in the biggest European Leagues*, 2016, s.6

¹¹ Ibidem, s.4

Tabela 1.1. Porównanie modeli finansowania klubów piłkarskich w Niemczech i Anglii

	Anglia	Niemcy
Niewypłacalność	Nie istnieje	2-4 kluby w roku
Cena biletu	niska	Znacząco wysoka
Stosunek wynagrodzenia do dochodów	Do 40%	>55%
Koszt wynagrodzeń	Niski	Wysoki
Liczba międzynarodowych cenionych piłkarzy	Rośnie	Znacząco wysoka
Drużyna narodowa	Znacząco wysoka	Odpowiednio
Prawa telewizyjne	Niski	Znacząco wysoki

Źródło: *Models of financing football clubs in the biggest European Leagues*, Talović M., Kijacho A., Ormanovic S., Ciric A

Co zatem wpływa na szybszy rozwój Bundesligi w porównaniu do innych lig? Potęga tej ligi została zbadana przez Emmanuela Herberta współautora tekstu z 2010, w którym zaprezentował jakie czynniki o tym decydują. Wszystko głównie sprowadza się do zarządzania klubem, który brany jest w kategorii typowego przedsiębiorstwa. Przychody od sponsorów najczęściej przeznaczane są na rozwój akademii dla młodych zawodników. Zgodnie z wymogami w składzie musi znajdować się przynajmniej 5 piłkarzy do 23 roku życia. Dodatkowo, decentralizacja niemieckiej gospodarki przyczyniła się do partnerstwa klubów z całych Niemiec. Wy różnia to Bundesligę na tle na przykład Hiszpanii czy Francji, gdzie większe miasta z czołowymi drużynami mają silne działania biznesowe, a mniejsze kluby zdane są głównie na sponsoring lokalny¹².

¹² M. Talović, A. Kijacho., S. Ormanovic, A. Ciric, *Models of financing football clubs in the biggest European Leagues*, 2016, s.7

Zestawienie ze sobą dwóch przeciwstawnych modeli, czyli niemieckiego i angielskiego nie było przypadkowe. W sezonie 2012/13 tylko one odniosły zysk. Dodatkowo, Bundesliga wyznaczyła nowy rekord – przychody biznesowe wzrosły o 74 mln euro. Stwierdzić można, iż jest to zasługa funkcjonującej kontroli wydatków, co wpływa też na politykę transferową niemieckich klubów. Natomiast w Anglii po kilku od latach wejścia prywatnego inwestora i zarządzania klubem część klubów z Premier League upadło, co jest przeciwieństwem klubów z Bundesligi, które uzyskują wyniki na stabilnym poziomie. Przykłady te obrazują, że spore grono klubów piłkarskich marnotrawi pieniądze, zamiast przeznaczyć je na finansowanie bieżącej oraz przyszłej działalności.

Fenomenalnym przykładem braku nadzoru finansowego w ostatnim dziesięcioleciu jest FC Barcelona. Hiszpańska drużyna w 2014 roku została objęta zakazem transferowym nałożonym przez Międzynarodową Federację Piłkarską (FIFA). Kara obowiązywała na dwa sezony. Sprawa ta związana była z rejestracją piłkarzy oraz nieprzestrzegania przepisów przy zawieraniu transakcji. Klub ze stolicy Katalonii wykorzystywał regulacje dotyczące dorosłych zawodników do zgłaszania niepełnoletnich graczy. Dodatkowo, hiszpańska federacja zapłacić musiała grzywnę wysokości 565 tysięcy euro¹³. Nastroje w Barcelonie nie uległy polepszeniu, gdyż okazało się, iż klub boryka się z problemami finansowymi. Ich strata za sezon 2019/20 przerosła początkowe prognozowania¹⁴. W podobnej sytuacji znalazł się inny hiszpański klub – Real Madryt. W 2016 roku objęci zostali zakazem transferowym na jeden sezon, lecz tu sytuacja związana była ze złamaniem przepisów. Interesujący jest także proces mający miejsce we Francji i Niemczech. Mianowicie konta finansowe klubów mogą być monitorowane, aby uniknąć daremnych wydatków. Na klub nałożony może zostać zakaz transferowy przez FIFA bądź grozi nawet usunięcie z bieżących rozgrywek. Wszystko to, aby zachowane były zasady fair play.

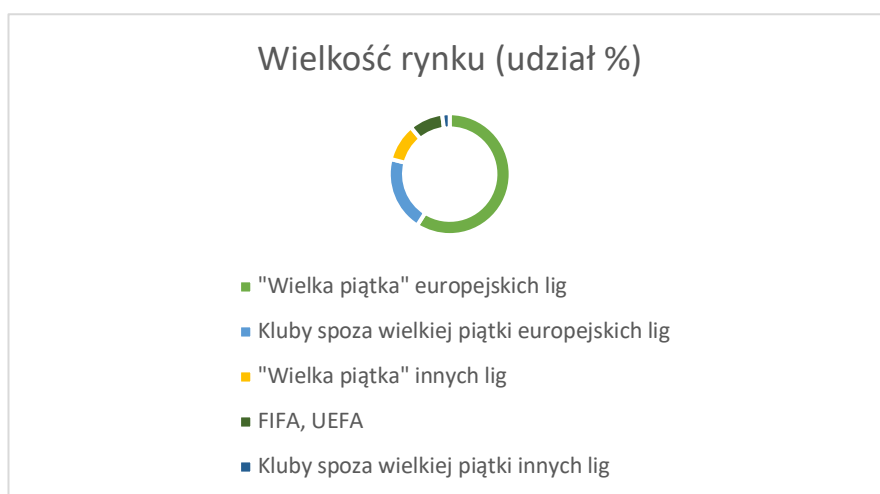
Na początku rozdziału I wspomniane zostało o TOP5 europejskich lig piłkarskich. Jak wynika z badań w sezonie 2018/19 ich dochody stanowiły 59% całkowitego rynku. Pochodzą one głównie z kontraktów sponsorskich. Spowodowane jest to dystrybucją nagród pieniężnych UEFA w wysokości 483 milionów euro¹⁵. Dzięki temu ich udział w rynku był aż tak wysoki. Na poniższym wykresie zaprezentowany został udział poszczególnych lig w całym sektorze piłki nożnej.

¹³ <https://www.newsweek.pl/sport/fc-barcelona-z-zakazem-transferowym-liga-hiszpanska-newsweekpl/ees14r5> (dostęp 20.02.2021r.)

¹⁴ <https://www.przegladsportowy.pl/pilka-nozna/ligi-zagraniczne/laliga/fc-barcelona/fc-barcelona-ma-problemy-finansowe-i-wielkie-dlugi-poprosi-zawodnikow-o-ciecia-pensji/89g0dtc> (dostęp 20.02.2021 r.)

¹⁵ Deloitte, *Annual review of football Finance 2020*, June 2020, s.8

Wykres 1.3. Udział poszczególnych lig w rynku piłkarskim



Źródło: *Annual review of football Finance 2020, Deloitte, June 2020*

Dane do wykresu 1.3. zostały dobrane za pomocą raportu Deloitte z roku 2020. Również we wspomnianym dokumencie analitycy z Deloitte poinformowali, iż wartość praw do transmisji rośnie, a tym samym zwiększa się liczba osób zainteresowanych tym rodzajem sportu, gdyż jest dostępny w wielu kanałach telewizyjnych. Oczywiście, w związku z wystąpieniem epidemii wirusa COVID-19 prognozowane są spadki przychodów klubów piłkarskich, więc w tej branży również wystąpiły trudne czasy, z którymi wiele drużyn może sobie nie porazić na odpowiednim poziomie. Patrząc jednakże w długookresowej perspektywie zainteresowanie przez korporacje branżą sportową spowoduje, iż możliwe są spadki mniejsze niż początkowo prognozowano. Pierwsze kroki mające na celu zabezpieczyć finansowo kluby piłkarskie podjęte zostały przez UEFA, która chcąc przywrócić równowagę zaplanowała nowe rozgrywki na sezon 2021/22, czyli Ligę Konferencyjną Europy UEFA¹⁶.

Podsumowując, zauważalna jest silna korelacja pomiędzy sukcesami na boisku a przychodami klubu. Zespoły, które odnoszą największe sukcesy na boiskach uzyskują również największe przychody, które wydatkowane mogą być na inwestycję w obiekty, co może przyczynić się do wzrostu cen biletu oraz do zakupu nowych zawodników, którzy wzmacniają wartość oraz pozycję zespołu. Warto w tym miejscu podać przykład, że w sezonie 2019/20 w najwyższej klasie rozgrywkowej jaka jest Liga Mistrzów do 1/8 zakwalifikowały się drużyny z „Wielkiej piątki”. Piłka nożna jest również biznesem, który jak zostało zaprezentowane odnosi jedno

¹⁶ Deloitte, *Annual review of football Finance 2020*, June 2020, s.8

z największych przychodów. Oznacza to, iż odpowiednie zarządzanie finansami klubu nie różni się od zarządzania klasycznymi przedsiębiorstwami z innych sektorów.

1.2. Porównanie zarządzania klubem sportowym do zarządzania klasycznym przedsiębiorstwem

Zawodowy klub piłkarski postrzegany jest jako firma widowiska sportowego, gdzie najistotniejsze kryterium miary sprawności zarządczej to wynik finansowy. Osiągnięciem dla niektórych z nich, przede wszystkim w obszarze regionalnym jest zbilansowanie wydatków i dochodów budżetu. Szczególnie jest to istotne, jeśli idzie w parze z wynikami sportowymi na odpowiednim poziomie. Kolejnym satysfakcjonującym kryterium może być wypracowanie zysku, w ciężkich warunkach¹⁷. Istnieją również rodzaje klubów sportowych, dla których najważniejsza jest pozycja ich marki na danym rynku. Osiągnięciem rynkowym w tym przypadku jest zdobycie nowych segmentów branży. Konsekwencją postępującego uzawodowienia piłki nożnej oraz przyłączenie jej w biznes są uniformizacja i standaryzacja normy ocen rentowności drużyn piłkarskich¹⁸.

Do dochodów klubu piłkarskiego należą:

- Wpływy ze sprzedaży biletów na imprezę sportową,
- Przychody z działalności gospodarczej,
- Umowy sponsoringowe,
- Prawa do transmisji spotkań piłkarskich

Aby dany klub mógł efektywnie funkcjonować należy skonsolidować przyjęte cele ze sprawą optymalizacji posiadanych zasobów kadrowych, rzeczowych oraz niematerialnych¹⁹. Rachunek ekonomiczny ma silny wpływ na zarządzanie klubem piłkarskim, co w konsekwencji wiąże się z przyjęciem odpowiedniego typu kierowania nim, czyli menadżerskiego. Jak podają

¹⁷ M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.80

¹⁸ Ibidem, s. 80

¹⁹ M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.80

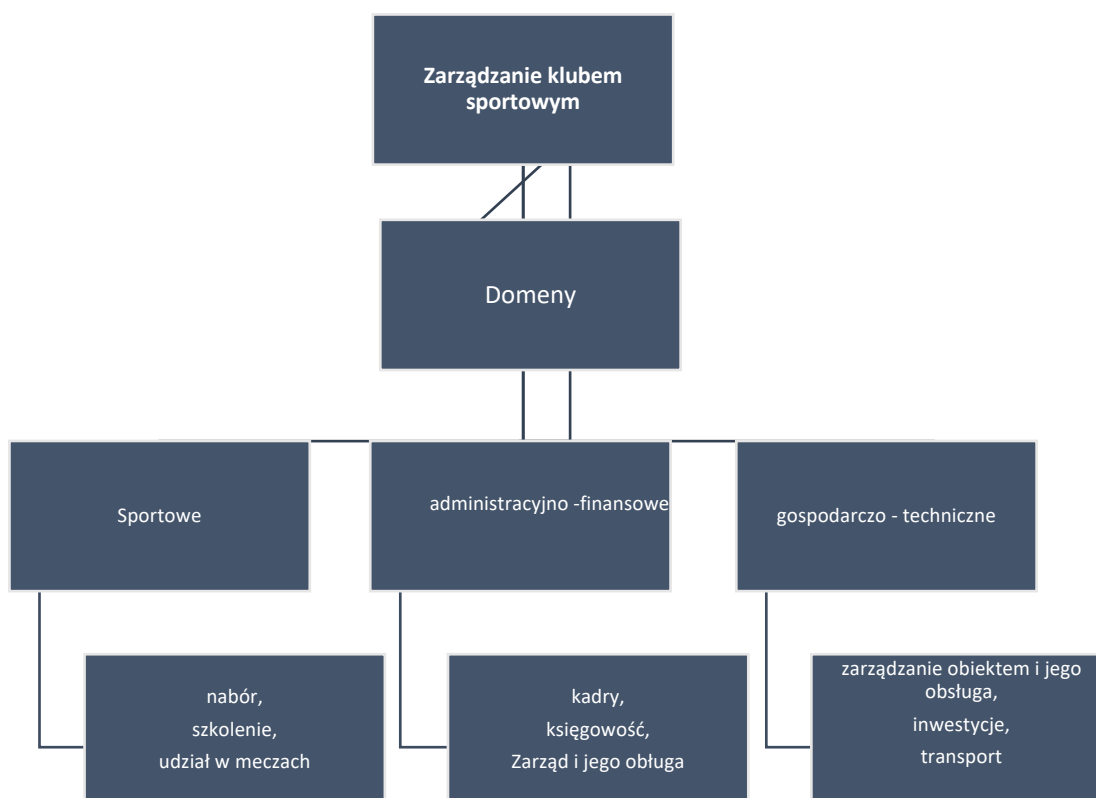
w swoim artykule Michał Klisiński oraz Marcin Szwaja w „[...] zarządzaniu klubem sportowym występują dwa podsystemy:

1. *Podsystem kierowania, który stanowi zespół wzajemnie powiązanych elementów tworzących homogeniczny układ umożliwiający segmentację i uporządkowanie działalności organizacji.*
2. *Podsystem struktury organizacyjnej - Struktura organizacyjna jest tworzona zatem przez sieć wzajemnych relacji pomiędzy stanowiskami pracy w modelu hierarchicznym, w którym dominuje zasada nierównowagi funkcjonalnej, a jej przejawem jest podległość i nadrzędność służbowa. Tworzy to warunki dla uelastycznienia sztywnego modelu struktury organizacyjnej pozwalając na adaptację organizacji do zmiennego otoczenia, w którym funkcjonuje. Proces kształtowania struktury organizacyjnej opiera się na trzech elementach tj sposobie alokacji zasobów w system zarządzania, zdefiniowania statusu komórek wewnątrzorganizacyjnych oraz pozycji drużyny lub zawodnika w strukturze organizacyjnej. [...]*²⁰

Na schemacie 1.1. przedstawione zostały domeny w zarządzaniu klubem sportowym. Jak z niego wynika zauważyć można, iż wszelkie role są podzielone w odpowiednią kategorię. Przyczynia się to do dynamiki zarządzania klubem, a tym samym do jego sprawnego funkcjonowania, czyli w dłuższej perspektywie osiągnięcia zysków. Każdy dział odpowiedzialny jest za przypisane mu zadania. Dzięki takiemu sprawnemu rozplanowaniu procesów dla przykładu dział sportowy nie musi przejmować się tym, co dzieje się w dziale finansowym klubu i na odwrót. Oczywiście każdy dział wpływa na swoje wyniki, jednakże nie tyczy się to ich bezpośrednio.

²⁰ M. Klisiński, M. Szwaja, Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.80

Schemat 1.1. Schemat zarządzania klubem sportowym

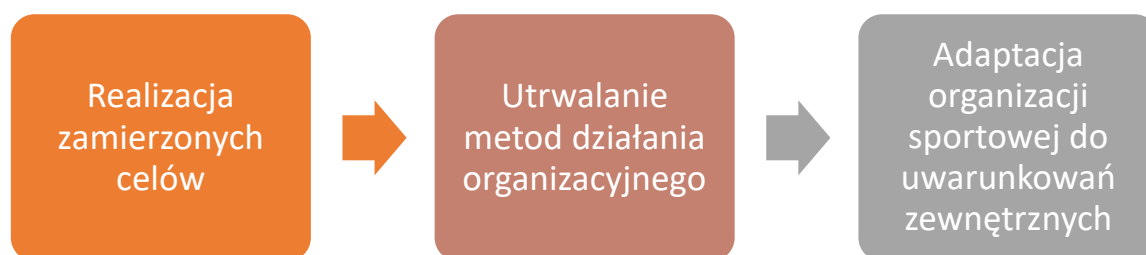


Źródło: Opracowanie własne na podstawie B. Ryba, *Podstawy organizacji i zarządzania instytucjami sportowymi*, Warszawa 2000, s. 172.

Schemat zarządzania klubem sportowym jest formowany poprzez elementy zewnętrzne oraz wewnętrzne. Ważną rolę odgrywa układ powiązań organizacyjnych pośród zasobów rzeczowych i kadrowych²¹. Relacje te pozwalają wypracować optymalne rozwiązania, które pozwolą zrealizować główne podsystemy. Dzięki nim klub piłkarski może wypracować odpowiednią płynność finansową, a tym samym utrzymać pozostałe wskaźniki na należytych poziomach.

²¹ M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.80

Schemat 1.2. Podsystemy struktury klubu piłkarskiego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, M. Klisiński, M. Szwaja, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 736, 2012, s.82

Warto w tym miejscu nadmienić także o marketingu sportowym, który wraz ze wzrostem atrakcyjności oraz zainteresowaniem klubami piłkarskimi stał się terminem bardzo popularnym. Wszechstronne znaczenie pojęcia marketingu definiowane jest jako system wspólnych więzi między jednostkami uformowanych w sieć rotacji wartości. W związku z tym głównym celem jest dokonywanie działań, które spotkają się z dobrym odbiorem społeczności oraz zachęci partnerów biznesowych do wsparcia klubu sportowego. Jak sama nazwa wskazuje marketing sportowy głównie opiera się na promowaniu wydarzenia sportowego.²² Jako poboczną rolę tego rodzaju marketingu wyróżnić można promowanie i działanie społeczne na rzecz wizerunku samego zawodnika klubu. Dzięki temu, iż wizerunek sportowca zostanie bardziej promowany drużyna może stać się atrakcyjniejsza, co może przyczynić się do większej ilości kibiców na meczach jego drużyny.²³

Do kolejnej kategorii związanej z marketingiem sportowym zaliczany jest marketing, który powiązany jest z rodzajem organizowanego wydarzenia sportowego. W związku z tym trzeba użyć odpowiednich nakładów. Wszystko to zależne jest od typu imprezy: czy to mecz, turniej bądź mistrzostwa. Działania te mają na celu zadowolenie odbiorcy, czyli w tym przypadku kibica danej drużyny bądź sympatyka piłki nożnej. Im więcej akcji zostanie podjętych, wzrośnie satysfakcja odbiorcy, tym więcej korzyści finansowych osiągnąć może organizator. Istotne zatem staje się odpowiednie rozplanowanie rachunku finansowego²⁴. Wydarzenie sportowe o

²² B. Marciszewska, *Marketing usług rekreacyjno-sportowych*, Warszawa 1997, s. 53–55.

²³ J. Klisiński, *Marketing w sporcie*, Warszawa 1994, s. 33–36.

²⁴ M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 736, 2012, s.84

większym zasięgu generuje większe wpływy z organizacji, jego odpowiednia wartość, powoduje często wzrost prestiżu, a tym samym więcej zainteresowanych, którzy poprzez swój udział wnoszą nakłady finansowe i emocjonalne, gdyż wtedy wydarzenie jest bardziej promowane oraz trafia do grona fanatyków danego klubu bądź zawodnika. Do źródeł przychodów z organizacji imprezy sportowej zaliczyć należy:

- Sprzedaż biletów i karnetów,
- Wpłaty sponsorów,
- Sprzedaż produktów związanych z danym wydarzeniem,
- Środki przekazane przez sponsorów.²⁵

Silnie związane z zarządzaniem zarówno klasycznym przedsiębiorstwem, jak i klubem sportowym jest pojęcie *controllingu*. Według definicji sprowadza się ono do trzech głównych zadań, którymi są definiowanie celów, planowanie oraz sterowanie²⁶. Jest obecnie coraz częściej stosowany w firmach w celu sprawnego zarządzania oraz kierowania przedsiębiorstwem. Ma ono więc za główne zadanie podnosić wartość przedsiębiorstwa. Analizując wykorzystanie *controllingu* w przypadku klubu sportowego, należy podkreślić, iż działa ono w mikroekonomicznym otoczeniu. Skupia się głównie na analizie, monitorowaniu i ocenie osiągnięć drużyny w odniesieniu do odpowiednich wskaźników finansowych konkretnego klubu²⁷.

Koncentrując się na tym, że klub sportowy jest analizowany jak typowe przedsiębiorstwo skupia się zatem na tym, aby generować odpowiednie nadwyżki finansowe nad kosztami powiązanymi z działalnością²⁸. Niezwykle istotna staje się niezależność ekonomiczna oraz posiadanie odpowiedzialności prawnej. Kluby piłkarskie dodatkowo, muszą dostosować się do trendów panujących wśród klasycznych przedsiębiorstw, gdyż też wykorzystują marketing, wizerunek i umiejętne dobranie reklamy. Aktywność instytucji działających w obszarze piłki nożnej generalnie skupia się na wyniku osiąganym przez drużynę, co odwzorowuje w większości zarządzanie oraz generowanie zysków. Z dotychczasowych rozważań wynika, że należy uznać

²⁵ I M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.84

²⁶ <https://www.akademiacontrollingu.pl/co-to-jest-controlling/> (dostęp dnia 27.02.2021)

²⁷ M. Klisiński, M. Szwaja, *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012, s.86

²⁸ Ibidem, s. 87

rozgrywany mecz jako produkt, do którego „wyprodukowania” potrzebne jest dobrze zorganizowana współpraca klubu - zarówno zarządu, ale i zawodników oraz całości kadr. Powinny być również utrzymywane dobre relacje z kibicami, którzy są silnie przywiązani do klubu oraz ze sponsorami, gdyż to oni często wpływają na jego markę. Różnice pomiędzy oczekiwaniami poszczególnych interesariuszy w przedsiębiorstwie komercyjnym a profesjonalnym klubem piłkarskim opisane zostały w tabeli 1.2.

Tabela 1.2. Porównanie oczekiwań poszczególnych grup w klasycznym przedsiębiorstwie a klubie piłkarskim

Grupa interesariuszy	Typowe przedsiębiorstwo komercyjne	Profesjonalny klub piłkarski
Właściciele	- Zmiany dochodu równe co najmniej rynkowej stopie procentowej; - realizacja celów prospołecznych w przypadku, gdy obniży to jego rentowność.	- Odnoszenie sukcesów sportowych; -zasadniczo nastawienie na generowanie jak największych zysków, -szacunek i uznanie w oczach lokalnej/globalnej społeczności
Klienci	- korzyści płynące z faktu nabycia produktu/ usługi wynikające z istoty nabywanego dobra; -korzyści dodatkowe (długi okres gwarancyjny, usługi serwisowe, rabaty na kolejne produkty itp.)	- bycie częścią sportowej wspólnoty; - przeżywanie i spełnianie sportowych marzeń
Pracownicy	-osiąganie jak najwyższych dochodów i korzyści pozapłacowych; - bezpieczeństwo zatrudnienia; -możliwość awansowania i samorozwoju.	-osiąganie jak najwyższych dochodów i korzyści pozapłacowych; - możliwość uczestnictwa w rywalizacji sportowej na jak najwyższym poziomie.
Rząd, samorządy lokalne	- wpływy z tytułu podatków	- ochrona i podkreślanie wartości społecznych i kulturowych piłki nożnej

Źródło: *Sport Corporate Responsibility jako cel funkcjonowania klubów piłkarskich*, M. Coporek, Zarządzanie i Finanse 1/2015, s. 105

Na podstawie informacji zawartych w tabeli 1.2. można stwierdzić, iż mimo częściowo odmiennych oczekiwań niektórych grup interesariuszy, w większości zarządzanie klubem sportowym a klasycznym przedsiębiorstwem jest podobne i należy posiadać odpowiednią wiedzę oraz umiejętności, aby sprawnie zarządzać firmą jaką jest klub piłkarski. Jedynym wyjątkiem są poszczególne składniki bilansu oraz sprawozdań finansowych, które będą opisane w dalszym rozdziale.

1.3. Kluczowe nośniki wartości klubu piłkarskiego

Obecnie uznaje się, że przedsiębiorstwo od samego początku funkcjonowania buduje swoją markę. Wpływa ona na człowieka oraz spotykana jest w życiu codziennym. W literaturze znaleźć można informacje, że znak towarowy tworzony jest obustronnie, gdyż zarówno przez firmę, jak i konsumenta. Cel główny to zbudowanie takiej marki, która będzie wywoływać pozytywne emocje. W związku z tym osoby odpowiedzialne za wizerunek muszą poznać między innymi elementy składowe marki, procesy tworzenia koncepcji marki czy narzędzia używane do budowania marki.²⁹ Wedle definicji jest symbolem, który uwypukla produkt firmy i świadczy o jego pochodzeniu.³⁰ Przechodząc do zdefiniowania, czym zatem dla klubu piłkarskiego jest logo, nadmienić należy, że jest wyróżnikiem, który często przekłada się na lepsze transfery, gdyż zawodnicy są zainteresowani grą dla uznanych klubów. Mogą oni w ten sposób podnieść swoją wartość, ale i również wpłynąć pozytywnie na wynik drużyny, co przekłada się na zwiększone nakłady finansowe na dane przedsiębiorstwo. Z punktu widzenia rachunkowości marka klubu podlega wycenie, ale nie jest elementem sprawozdania finansowego. Wchodzi natomiast w pozycję wartości niematerialnych i prawnych, o których szerzej mowa w kolejnym rozdziale.

Pojęciem, które związane jest z marką to kapitał marki. Zgodnie z literaturą jest to *[...] ogół korzyści, zestaw skojarzeń i zachowań, które użytkownik marki potrafi z nią powiązać. Są to często niemierzalne korzyści typu: wizerunek, lojalność, osobowość, możliwość wyrażenia samego siebie, które wykraczają daleko poza same doświadczenia użytkownika związane z produktem.*³¹ Ma ono zatem charakter niefinansowy, a jako cel ma dostarczenie informacji, o tym

²⁹ M. Skorek, *Marka we współczesnym przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013, s. 11

³⁰ I. Perechuda, K. Strąg, *Znaczenie marki i wycena jej wartości – analiza przypadku Ruch Chorzów S.A.*, Sport w marketingu, s. 8

³¹ L. Grabarski, *Marketing. Kluczowe pojęcia i praktyczne zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2011 r, s. 158

jak konsumenci reagują na dany znak.³² Oznacza to, że klienci często nabywają produkty związane na przykład z ich ulubionym klubem, tym samym go wspierając. Klub ma możliwość sprzedaży codziennego produktu, jakim jest dla przykładu kufel czy bluzka dodając do niego logo drużyny, co automatycznie pozwala ustalić wyższą cenę. Należy zwrócić uwagę, że wypracowana marka pozwala uzyskiwać większe przychody. Z dotychczasowych rozważań wynika, że mimo gorszej sprawności zespołu w danym sezonie, klub piłkarski ma szansę i tak wypracować odpowiednie dla siebie przychody ze sprzedaży gadżetów, bo wytrwali kibice zostają ze swoją drużyną. Mają nadzieję, że zarząd z otrzymanych pieniędzy będzie w stanie na przykład zakontraktować nowego zawodnika, który będzie prezentować dobrą formę i poprowadzi zespół do licznych zwycięstw, czy też będzie w stanie podnieść wynagrodzenia, a tym samym zmotywować do lepszej gry.

Dotychczas omówione zostało pojęcie marki oraz kapitał z nią związany. Kolejnym powiązanym aspektem jest zgodnie z literaturą podział nośników wartości marki na finansowe i pozafinansowe.³³ Do tych drugich zaliczają się między innymi wyniki sportowe osiągnięte przez klub, postrzegania klubu przez kibiców oraz wpływ działalności klubu na jego otoczenie.³⁴ Często mają one charakter subiektywny. Autorzy również wysnuwają tezę, iż dobre wyniki sportowe, przyczyniają się do zwiększenia zainteresowania przez sponsorów, którzy finansowo wspierają klub, a to pozwala pokryć koszty utrzymania np. stadionu, zawodników itp. To z kolei powoduje, iż klub staje się prestiżowy, a tym samym przyciąga kibiców. Jest to z kolei czynnik finansowy i w obecnych czasach może być zmierzony nawet z wykorzystaniem portali społecznościowych. Dodatkowo, warto w tym miejscu podać przykład różnorodności w cenach biletów na mecze danego klubu sportowego. Kibice, czy sponsorzy często kupują miejsca na sektorach najdroższych, co powoduje u nich podobne odczucia jak posiadanie innego dobra luksusowego. Dla przykładu uczęszczając na trybunę, gdzie ceny są najwyższe mogą oni pokazać swój status materialny, a to z kolei poprawia ich samopoczucie.

Do kluczowych wartości w przypadku przedsiębiorstwa zaliczyć trzeba również wizerunek, tradycję, zasoby ludzkie oraz kapitał strukturalny.³⁵ Są to zasoby materialne, które szczególne znaczenie mają w przypadku klubów piłkarskich, gdyż to one decydują o wartości klubu, a nie

³² L. Grabarski, *Marketing. Kluczowe pojęcia i praktyczne zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2011 r, s. 158

³³ D. Garstecki, *Wpływ czynników finansowych i pozafinansowych na wartość marki klubów piłkarskich – model ekonometryczny*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 503, 2018, s. 144

³⁴ Ibidem, s. 144

³⁵ T. Kijek, *Marka jako składnik wartości niematerialnych i metody jej wyceny*, UMCS, Lublin, 2003r, s. 337

produkt. Zarząd klubu wiedząc, iż może pochwalić się bogatą tradycją świadomy jest faktu, że należy ją dalej pielęgnować, gdyż pozwoli to zdobyć kibiców-klientów, co w tym przypadku jest szczególnie istotne. Zdaniem M. Skorek bardzo ważne staje się budowanie więzi, które rozpatrywane będą w perspektywie długookresowej³⁶, co przy specyficznego rodzaju przedsiębiorstwie, jakim jest klub piłkarski wydawać by się mogło oczywiste. Warto zauważyć jednak, że nieprzyzwoity wizerunek, który budowany jest zarówno przez kibiców, jak i zarząd może przyczynić się do niechęci oglądania spotkań drużyny, a tym samym braku przywiązania. Konsekwencją tego stanie się zapomnienie o tradycji oraz niewielkie wsparcie finansowe

Jak wynika z raportu Brand Finance Football Annual 2020 Ranking³⁷ w TOP10 najbardziej wartościowych marek wśród klubów piłkarskich występuje znaczna przewaga ligi angielskiej, która posiada aż 6 klubów wysoko wycenionych. Natomiast liderem od 2 lat pozostaje Real Madryt, którego symbol wyceniany jest na 1,419 miliona euro. Wniosek raportu jest następujący – ilość posiadanych tytułów nie jest silnie powiązany z wartością marki. Co potwierdza znajdowanie się AC Milan poza pierwszą 10, a klub posiada w swojej historii wiele pucharów.

³⁶ M. Skorek, *Marka we współczesnym przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013, s. 223

³⁷ <https://brandirectory.com/rankings/football/> (dostęp 20.09.2021)

ROZDZIAŁ II

Ocena sytuacji finansowej klubu piłkarskiego

2.1. Analiza elementów sprawozdania finansowego

W poprzednim podrozdziale przy omawianiu podstawowych nośników wartości klubu piłkarskiego szerzej przedstawione zostało pojęcie marki klubu. Koncentrując się na tym terminie wspomniano o sprawozdaniu finansowym. Dzięki corocznej publikacji tego dokumentu inwestorzy, pracownicy, czy inne zainteresowane podmioty, mogą dowiedzieć się o obecnej sytuacji spółki. Kluby piłkarskie, jak inne przedsiębiorstwa muszą w prowadzonych księgach zastosować się do standardów rachunkowości³⁸. W związku z tym przeanalizowane zostało z czego dokładnie składa się sprawozdanie finansowe zawodowego klubu piłkarskiego, gdyż jak wcześniej zostało to ujęte mimo wielu podobieństw w zarządzaniu klasycznym przedsiębiorstwem a klubem sportowym to jednakże poszczególne pozycje na przykład bilansu mogą się różnić. Szczególnie interesujący wydaje się tu temat wartości niematerialnych i prawnych, który z punktu widzenia rachunkowości jest dość kłopotliwy.

Zgodnie z definicją pozycja bilansowa „wartości niematerialne i prawne” to *zasoby majątkowe, które nie posiadają postaci fizycznej, przyczyniają się jednak do uzyskania przez podmiot gospodarczy korzyści ekonomicznych w postaci generowania przychodów*.³⁹ Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 14 ustawy o rachunkowości przez wartości niematerialne i prawne rozumie się *nabyte przez jednostkę, zaliczane do aktywów trwałych, prawa majątkowe nadające się do gospodarczego wykorzystania, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, przeznaczone do używania na potrzeby jednostki, a w szczególności:*

a) autorskie prawa majątkowe, prawa pokrewne, licencje, koncesje,

b) prawa do wynalazków, patentów, znaków towarowych, wzorów użytkowych oraz zdobniczych,

³⁸ M. Wilczewski, *Wpływ wyceny kart zawodniczych na bilans klubu piłkarskiego*, Przyszłość rachunkowości i sprawozdawczości – założenia, zasady, definicje. Kierunki zmian prawa bilansowego w Polsce, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 313, Wrocław 2013, s. 159

³⁹ M. Węgrzyńska, *Identyfikacja, pomiar, wycena i prezentacja wartości niematerialnych i prawnych w sprawozdaniu finansowym na przykładzie klubu sportowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, 2011 rok, s. 777

c) know-how.⁴⁰

Podsumowując, aby dany składnik mógł zostać uznany za wartość niematerialną i prawną przedsiębiorstwa musi być związany ze zdarzeniem, które jest skutkiem przeszłych wydarzeń, a jego wartość musi być rzetelnie odwzorowana. Dodatkowo, ten składnik aktywów powinien w dłuższym okresie dać korzyści ekonomiczne. W art. 28, ust. 1, pkt 1 UoR, „wartości niematerialne i prawne wycenia się według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, lub wartości przeszacowanej (po aktualizacji wyceny środków trwałych), pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne lub umorzeniowe, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości”.⁴¹

W przypadku klubów sportowych wszelkie wspomniane wcześniej wymagania spełniają prawa do karty zawodniczej. Dany klub piłkarski nabywając owe prawa ma możliwość ujęcia ich w bilansie jako aktywa. Wszystko to odbywa się na transakcji niczym w klasycznym przedsiębiorstwie: klub kupuje danego piłkarza, płaci innemu klubowi kwotę wymaganą za tego zawodnika, tym samym staje się posiadaczem jego karty zawodniczej, a następnie ma prawo do ustalenia warunków kontraktu. Skutkiem tego zdarzenia jest objęcie kontroli nad kartą zawodniczą.⁴² W sposobie wyceny takiego aktywa jakim jest wspomniana karta przytoczyć należy art. 28, ust. 2 Ustawy o rachunkowości, „kwotę należną sprzedającemu, bez podlegających odliczeniu podatku od towarów i usług oraz podatku akcyzowego, a w przypadku importu powiększona o obciążenia o charakterze publicznoprawnym oraz powiększona o koszty bezpośrednio związane z zakupem (...) do stanu zdolnego do używania lub wprowadzenia do obrotu, łącznie z kosztami transportu” Przy prawach do kart zawodniczych roczna stawka amortyzacyjna ma za zadanie określić czas, jaki został do wygaśnięcia kontraktu. Również w tym przypadku nie należy pomijać czynników branży sportowej.⁴³

W literaturze znajdują się informacje, co wpływa na kartę zawodniczą oprócz wartości danego zawodnika. Dowiedzieć się można, iż wartością dodaną jest między innymi wynagrodzenie menadżerów piłkarza oraz klubu, który go zakontraktował. To często ten aspekt powoduje, że zakup karty zawodniczej jest znacząco wyższy. Co ciekawe, często za pomocą mediów społecznościowych można dowiedzieć się, że dany zawodnik przechodzi do klubu za darmo. Jego

⁴⁰ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 09.152.1223 z późn. zm.

⁴¹ W. Gabrusewicz, *Rachunkowość finansowa. Część II (Rachunkowość dla zaawansowanych)*, red. Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa

⁴² M. Węgrzyńska, *Identyfikacja, pomiar, wycena i prezentacja wartości niematerialnych i prawnych w sprawozdaniu finansowym na przykładzie klubu sportowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, 2011 rok, s. 778

⁴³ Ibidem, s.778

karta zawodnicza jest wtedy wolna, zatem nie podlega wycenie bilansowej. Wchodzą one wtedy w pozycje pozabilansowe. Częściej jednak należy zwrócić uwagę, że wartości rynkowe kart zawodniczych zmieniają się dynamicznie oraz zależne są od rozegranego przez zawodnika sezonu. W związku z tym sumy aktywów klubów piłkarskich coraz częściej notują wzrost udziału wartości niematerialnych i prawnych. Sam proces wyceny tegoż składnika jest skomplikowany i czasochłonny.⁴⁴

Jedną z podstawowych czynności klubu sportowego jest dokonywanie transferu zawodników, które z punktu widzenia rachunkowego są nietypowe jak dla przedsiębiorstwa. Koszt zakupu zawodnika nie może być amortyzowany. Zatem kontrakt zostaje zawarty na określony czas, w którym klub sportowy rozlicza koszty proporcjonalnie do jego długości, co jest zgodne z art. 15, ust. 4d Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.⁴⁵ W sprawozdaniu finansowym klub piłkarski jest zobowiązany do wykazania informacji związanych z wcześniej omawianymi kartami zawodniczymi, które są elementem transakcji. Najczęściej wchodzą one w pozycję aktywów, którą jest **Inne wartości niematerialne i prawne**. Dodatkowo, w informacji dodatkowej klub również powinien zawrzeć informacje co do zmiany stanu tej pozycji bilansu, z czego ona wynikała oraz zawrzeć dane o aktualizacjach ich wartości.⁴⁶

Podsumowując dotychczasowe rozważania na temat sprawozdania finansowego, przeanalizowana zostanie część rachunku zysków i strat, a konkretnie pozycja przychów klubu piłkarskiego. Warto nadmienić, iż ich wysokość pośrednio zależy od wartości zawodników. Każdy z nich jest traktowany z punktu widzenia finansowego oraz zarządczego, jako składnik kapitału intelektualnego, a dokładniej omówiona wartość niematerialna i prawna.⁴⁷ Klub zarabia również na tym, co tworzy przez kilka lat, a mianowicie – marka. Jest traktowana jak kapitał intelektualny, czyli zgodnie z literaturą *przyjmuje się, że kapitał intelektualny całościowo obejmuje aktywa niematerialne, wskazuje sposoby zarządzania nimi oraz pomaga rozwiązać problem związany z brakiem informacji na temat aktywów niematerialnych. Ponadto pojęcie kapitału intelektualnego wykracza nieco poza pojęcie zasobu w tradycyjnym znaczeniu i traktowane jest*

⁴⁴ M. Wilczewski, *Wpływ wyceny kart zawodniczych na bilans klubu piłkarskiego*, Przyszłość rachunkowości i sprawozdawczości – założenia, zasady, definicje. Kierunki zmian prawa bilansowego w Polsce, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 313, Wrocław 2013, s. 159

⁴⁵ Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 00.54.654, z późn. Zm.

⁴⁶ M. Węgrzyńska, *Identyfikacja, pomiar, wycena i prezentacja wartości niematerialnych i prawnych w sprawozdaniu finansowym na przykładzie klubu sportowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, 2011 rok, s. 782

⁴⁷ I. Perechuda, *Wybrane perspektywy wartości firmy na przykładzie klubów piłkarskich we Włoszech*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 283, 2016, s. 77

jako forma tworzenia wartości.⁴⁸ Klub wycenia swoje środki oraz wartości niematerialne i prawne, jak wcześniej wspomniano według cen nabycia bądź też za wykorzystaniem kosztów wytworzenia, które pomniejszane są o odpisy amortyzacyjne.

Warto w tym miejscu przestudiować pozycje rachunku zysków i strat, którym są źródła przychodów i wydatki klubów sportowych w tym celu przygotowana została tabela 2.1. Wyodrębnione zostały główne ośrodki, z których czerpane są zyski. Wynika z niej, że większość przychodów klubu pochodzi z reklam, gdyż jest to biznes, za pomocą którego wiele korporacji, czy mniejszych firm może się wypromować, gdyż oglądalność spotkań piłkarskich jest bardzo wysoka. To z kolei związane jest z gigantycznymi wpływami do budżetu z tytułu transmisji meczów.

Tabela 2.1. Struktura przychodów na podstawie wybranych europejskich klubów piłkarskich w sezonie 2019/20.

Przychód (w mln €)	Bayern Mona- chium	Manchester United	Liverpool	Juventus Turyn
za sezon 2019/20	634,1	580,4	558,6	397,9
za sezon 2018/19	660,1	711,5	604,7	459,7
z dnia meczowego*	70,3	98,8	82,7	42,3
z transmisji	203,3	159,9	232,5	166,7
reklamy	360,5	321,7	243,4	188,9

*pod uwagę należy wziąć fakt, iż w związku z epidemią koronawirusa przychody z dnia meczowego spadły o kilkadziesiąt procent

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Testing Times – Football Money League, Deloitte Sports Business Club

⁴⁸ K. Beyer, *Kapitał intelektualny a zarządzanie przedsiębiorstwem*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 5/2017 (89) cz. 2, 2017, s. 252

Wnioski na podstawie tabeli 2.1. są następujące, a mianowicie źródła przychodów, które mają największy udział procentowy w całości omawianego składnika wśród klubów piłkarskich to reklamy i inne przychody komercyjne. Również w dobie czasów, gdzie większość rozgrywanych spotkań odbywała się bez kibiców sporą rolę odgrywają przychody z transmisji meczów. Związane jest to także z faktem popularności piłki nożnej, a tym samym chęcią oglądania rozgrywek przez kibiców na całym świecie. Szczególnie duże przychody czerpią z tego tytułu kluby grające w TOP5 ligach Europy oraz uczestniczące w rozgrywkach Ligi Mistrzów. Jak wynika z raportu Deloitte⁴⁹ aż 44% przychodów pochodzi właśnie z praw do transmisji meczu. Są one też w większości uzależnione również od reklamodawców, którzy widzą niesamowity potencjał w spotkaniach piłkarskich. Analitycy przewidują, iż przychody z tego tytułu mogą nadal się zwiększać, gdyż kluby nie mogą nadzorować ich wielkości. Dodatkowo, klub dzięki swoim osiągnięciom oraz często atmosferze tworzonej przez sympatyków zdobywa nowych sponsorów, którzy wnoszą wkład finansowy i usprawniają funkcjonowanie klubu.

2.2. Analiza wskaźnikowa

Analiza wskaźnikowa jest narzędziem, które pozwala dokonać analizy finansowej danego przedsiębiorstwa. Poprzez zastosowanie tej metody można określić jego kondycję finansową. Opiera się na obliczaniu relacji między wielkościami, które występują w rachunku zysków i strat oraz w bilansie.⁵⁰ Wyróżnić należy grupy wskaźników, takie jak:

- Płynność (możliwość przedsiębiorstwa na spłatę bieżących zobowiązań finansowych),
- Zadłużenie (określa w jakim stopniu firma jest zadłużona względem kapitałów bądź grup aktywów),
- Sprawność (rotacje składników aktywów oraz szybkość spłacania zobowiązań),
- Rentowność (zdolność firmy do generowania zysków),
- Rynku kapitałowego (wskaźniki najistotniejsze dla inwestorów, gdyż wpływają na atrakcyjność decyzji inwestycyjnych).

⁴⁹ Football money League, Deloitte, 2020

⁵⁰ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2016 r., s. 83

Jednym z celów badawczych wytyczonych w niniejszej pracy było zaprezentowanie i porównanie, a tym samym dokonanie analizy porównawczej klubów piłkarskich. Do jego spełnienia biorąc pod uwagę specyfikę sprawozdania finansowego klubu piłkarskiego omówione kolejno zostaną wskaźniki, dzięki którym badanie będzie miarodajne.

Wskaźniki płynności

Zwrócić uwagę trzeba na fakt, że kluby sportowe za cel główny mają osiągnięcie jak najlepszy wyników sportowych, co jest przeciwieństwem do klasycznych przedsiębiorstw, które dążą do wypracowanie zysków. Jako aspekt ekonomiczny najważniejsze są zarówno utrzymywanie płynności pozwalającej uzyskać licencję do gry drużyny oraz bieżące finansowanie działalności klubu.

Stopa bieżącej płynności:

$$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$$

Za jego wykorzystaniem zmierzyć możemy pokrycie zobowiązań bieżących aktywami obrotowymi. Do aktywów bieżących zaliczane są zapasy, należności krótkoterminowe oraz inwestycje krótkoterminowe, jednakże w klubach piłkarskich najczęściej są to środki pieniężne. Przyjmuje się, iż w przypadku analizowanej branży, ale nie tylko, zobowiązania bieżące powinny być spłacane jak najszybciej. W konsekwencji nie ma konieczności wyzbywania się aktywów trwałych tutaj na przykład stadiony, czy też obce środki trwałe objęte umową leasingu, które musiałyby pokryć bieżące zobowiązania. Idealna sytuacja jest wtedy, gdy wpływy klubu piłkarskiego mogą pokryć w całości jego wydatki. Za optymalną wartość przyjmuje się wynik 1.5-2.0. W sytuacji, gdzie wskaźnik wynosi poniżej 1.0 informuje o kłopotach związanych z bieżącym regulowaniem zobowiązań.

Kapitał obrotowy netto:

$$\text{KON} = \text{aktywa bieżące} - \text{zobowiązania bieżące}$$

Za bezpieczną wartość uznaje się sytuację, gdy wskaźnik ten jest dodatni, gdyż wtedy aktywa bieżące przewyższają wartość bieżących zobowiązań.

Wskaźniki z grupy płynności udzielają informacji na temat bezpieczeństwa finansowego klubu piłkarskiego w krótkim okresie. Jak podaje literatura utrzymywanie wskaźników płynności na niewysokim poziomie obarczone jest ryzykiem, co jest przeciwieństwem konserwatywnego podejścia, które cechuje się wysokimi wskaźnikami wskaźników⁵¹.

Wskaźniki zadłużenia

Analizując raporty prezentowane przez UEFA widać, że większość profesjonalnych klubów piłkarskich zmagają się z problemem niewypłacalności, a tym samym ma złą sytuację finansową. Związane jest to ze wzrostem przychodów przy jednoczesnym przyroście wydatków, do których zaliczane są w szczególności wynagrodzenia zawodników⁵². W przypadku branży sportowej do tego zbioru wykorzystane zostaną wskaźniki, takie jak stopa zadłużenia aktywów oraz zadłużenie kapitału własnego.

Pierwszy z wymienionych (**stopa zadłużenia aktywów**) jest obliczany według poniższego wzoru:

$$\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Aktywa ogółem}}$$

Informuje nas o tym, jaki jest wartość i rola środków obcych w działalności klubu sportowego, a przede wszystkim, w jego finansowaniu⁵³. Może świadczyć, o tym, dany klub zaczyna mieć gorszą zdolność oraz wiarygodność kredytowa⁵⁴. Przyjmuje się, że wskaźnik ten powinien mieć wartość koło 50%.

Drugim wskaźnikiem jest **zadłużenie kapitału własnego**:

$$\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Kapitał własny}}$$

⁵¹ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2016 r., s. 87

⁵² A. Wszyński, *Niewypłacalność zawodowych klubów piłki nożnej*, *Ekonomista* 2021, nr 1, s. 146

⁵³ Ibidem, s. 92

⁵⁴ <https://eanaliza.pl/wskaznik-zadluzenia-ogolnego> (dostęp 14.04.2021r.)

Z wykorzystaniem tego wskaźnika można uzyskać informację, o relacji środków obcych do środków własnych klubu sportowego. Aby uznać, że sytuacja finansowa drużyny jest stabilna Zarząd powinien ograniczać zaciąganie nowych zobowiązań.⁵⁵ Szczególnie ważne jest to w przypadku starania się o pozyskanie kredytu, gdyż bank może bezproblemowo ocenić sytuację ekonomiczną⁵⁶. Wartość powinna kształtować się poziomem poniżej 1. Najbardziej miarodajne jest analizowanie wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w perspektywie kilku lat, gdyż odzwierciedla ono poziom ryzyka finansowego⁵⁷.

Wskaźniki rentowności

Zaprezentowana grupa wskaźników związanych z rentownością informuje, o zdolności przedsiębiorstwa do generowania zysków. Oczywiście zysk ten jest odnoszony do odpowiednio poniesionych nakładów, na jego wypracowanie. Rentowność według literatury obliczana najczęściej jest poprzez podzielenie efektu przez nakład⁵⁸.

W przypadku specyficznego rodzaju przedsiębiorstwa, jakim jest klub piłkarski, policzone zostaną wskaźniki rentowności, takie jak:

Rentowność aktywów (ROA – *Return on Assets*)

$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Aktywa ogółem (przeciętnie)}}$$

Dostarcza informacji o tym, w jaki sposób klub piłkarski wykorzystuje swoje aktywa, czyli np. omawiane karty zawodnicze czy prawa do znaków towarowych, aby generować zysk. Jeśli wskaźnik osiąga wysoką wartość oznacza to, że występuje wysoka rentowność aktywów ogółem. Istotne w tym wypadku, jest również uwzględnienie stopnia zamortyzowania aktywów, gdyż zużycie to może sztucznie zwiększać wartość rentowności aktywów⁵⁹.

⁵⁵ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2016 r., s. 92

⁵⁶ <https://econopedia.pl/fp/wskaznik-zadluzenia-kapitalu-wlasnego-wzor-i-przyklad/> (dostęp 14.04.2021r.)

⁵⁷ <https://econopedia.pl/fp/wskaznik-zadluzenia-kapitalu-wlasnego-wzor-i-przyklad/> (dostęp 14.04.2021r.)

⁵⁸ T. Dudycz, *Analiza finansowa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego We Wrocławiu, Wrocław, 1999r., s. 125

⁵⁹ <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-ogolem-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow> (dostęp 15.04.2021r.)

Rentowność kapitału własnego (ROE – *Return on Equity*)

$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Kapitał własny (przeciętnie)}}$$

Obrazuje, jak wiele zysku udało się wypracować przedsiębiorstwu z wniesionych kapitałów własnych. Szczególnie zatem, jest on istotny dla akcjonariuszy spółki, gdyż wiedzą oni o swoim zysku bądź stracie. W przypadku klubów notowanych na giełdzie, jest ono bowiem połączone z wahaniami rynku kapitałowego⁶⁰. Należy sądzić, że ROE w przypadku branży piłkarskiej jest istotny, gdyż może spowodować zwiększone zainteresowanie w zakup akcji danego klubu.

Wskaźniki rynku kapitałowego

Branża sportowa w związku ze swoją specyfiką nie jest szczególnie atrakcyjna dla inwestorów, którzy chcą w długim okresie osiągnąć zysk. Inaczej ma się to jednak w przypadku oczekiwań wysokiego profitu w krótkim czasie. Do przeprowadzenia analizy porównawczej wymienionych w niniejszej pracy klubów piłkarskich notowanych na giełdzie wykorzystane zostaną zaprezentowane poniżej 2 wskaźniki rynkowe.

- Cena / zysk (P/E)
- EV / EBITDA

Ich wartość ustalana może być tylko poprzez uzyskanie informacji z rynku kapitałowego. Zasadniczą część stanowi giełdowa cena akcji. Jako główny cel jest zaprezentowanie wartości danej spółki, w taki sposób, aby lokowano w nią jak najwięcej środków finansowych. To z kolei przyczynia się do wzrostu wartości⁶¹. Wskaźniki te są połączeniem elementów analizy fundamentalnej, czyli wielkości takie jak zysk, dywidenda, czy wartość księgowa⁶². Kolejną częścią jest analiza techniczna, której wartość uzależniona jest od cen akcji występujących

⁶⁰ <https://stockbroker.pl/rentownosc-kapitalu-wlasnego-roe/> (dostęp 15.04.2021r)

⁶¹ R. Asyngier, *Wysokość wskaźnika cena / zysk branż sektora przemysłowego a stopy zwrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zakład Rynków Finansowych Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, 2012 rok, vol. XLVI, 1, s. 359

⁶² Ibidem, s. 359

na giełdzie. Mają one zastosowanie głównie do szacowania efektywności inwestycji giełdowych. Również, dzięki nim tworzone są strategie inwestycyjne.

Przechodząc do charakterystyki wybranych dwóch wskaźników, początkowo opisany zostanie najpopularniejszy z nich, czyli cena do zysku. Związany jest on głównie z zyskami odnotowanymi przez klub piłkarski, co nie zawsze jest możliwe. Przyjmuje się, że cena akcji jest niższa, gdy wskaźnik przyjmuje niską wartość. Oblicza się go wedle poniższego wzoru:

$$\frac{\text{Cena akcji} \times \text{liczba akcji}}{\text{Zysk netto}}$$

Nazywany jest również wskaźnikiem dochodowości akcji. Za jego wykorzystaniem można dowiedzieć się, jak szybko zwróci się inwestycja w zakup akcji danego przedsiębiorstwa. W związku z tym, że generowane zyski w klubach piłkarskich często są na niskim poziomie, bądź też zastępowane stratą netto wskaźnik ten nie jest bardzo miarodajny. Do celu badawczego zysk powinien być wzięty z ostatnich czterech kwartałów⁶³. Dokonując analizy z wykorzystaniem wskaźnika P/E, czyli cena do zysku w najlepszy sposób można zauważyć, akcje których drużyn są niedoszacowane, czy też ich wartość została przeszacowana.

Drugi wymieniony został wskaźnik rynkowy, którym jest **EV / EBITDA**, czyli bieżąca wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację. W odróżnieniu od poprzedniego wskaźnika uwzględnia zadłużenie, czyli zerkając tylko na otrzymany wynik można odczytać, że im wyższa jego wartość tym większe długi, co w przypadku analizowanej branży jest często spotykane. Ma on zastosowanie również do inwestycji długoterminowych, jak P/E. Zainteresowani zakupem powinni zatem zakupić akcję klubu piłkarskiego, który w odniesieniu do całości sektora ma wskaźnik EV/EBITDA na niskim poziomie. Obliczany jest on według następującego wzoru:

$$\frac{\text{Cena akcji} \times \text{liczba akcji} + \text{zobowiązania} - \text{gotówka}}{\text{Zysk operacyjny} + \text{amortyzacja}}$$

⁶³ R. Asyngier, *Wysokość wskaźnika cena / zysk branż sektora przemysłowego a stopy zwrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zakład Rynków Finansowych Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, 2012 rok, vol. XLVI, 1, s. 360

Wspomniane wskaźniki mają na celu dokładniejsze porównanie wyników finansowych wypracowywanych przez kluby piłkarskie. Za ich wykorzystaniem dokonana została analiza, która posłuży jako dalszy temat rozważań. Przechodząc do tematu związanego z analizą porównawczą należy nadmienić wspomniane wcześniej wskaźniki zadłużenia, płynności i rentowności. Obliczenia te stanowią podstawę do oceny sytuacji w jakiej kondycji obecnie jest dane przedsiębiorstwo, a w perspektywie kilku okresów pozwalają uzyskać informacje związane z przybraną polityką zarządzania klubem piłkarskim. Dodatkowo, ujęcie danych z rynku kapitałowego związane jest z ustanowieniem korelacji bądź jej braku w otrzymaniu lepszych wskaźników.

Rozdział III

Charakterystyka próby badawczej

3.1. Dobór próby badawczej

W Europie występuje wiele uznanych oraz wybitnych klubów piłkarskich. O ich wielkości świadczy chociażby ciesząca się ogromną oglądalnością Liga Mistrzów, czy Liga Europy. Jak wcześniej wspomniano wygrywanie lig międzynarodowych przyczynia się nie tylko do większego prestiżu, ale i większego przychodu. Zwycięzca tytułu najlepszej drużyny w Europie otrzyma bowiem 19 milionów euro. Każdy zespół dąży do pokonania przeciwnika, gdyż nagroda wynosi 2,7 miliona euro. W rozgrywkach tych głównie triumfują drużyny z TOP5 lig piłkarskich na świecie, do których, jak przytoczono w rozdziale 1 należą:

- **La Liga** (liga hiszpańska)
- **Premier League** (liga angielska)
- **Serie A** (liga włoska)
- **Bundesliga** (liga niemiecka)
- **Ligue 1** (liga francuska)

Kolejność lig została wymieniona w kolejności od najlepszej do najslabszej w roku 2020. Mierzone jest to za pomocą współczynnika UEFA. Warto w tym miejscu podać przykład, w jaki przyznawane są punkty w rankingu lig. Punktacja ta dotyczy Ligi Europy oraz Ligi Mistrzów. Punkty dla drużyny uczestniczącej w rozgrywkach UEFA są przyznawane następująco - dwa punkty za wygranę meczu, a jeden punkt w przypadku remisu. Sytuacja zmienia się, gdy odbywają się eliminacje do turnieju. W tym momencie za wygraną dostają 1 punkt, a za zremisowanie tylko pół punktu. Dla klubów najbardziej opłacalne jest dostanie się do fazy grupowej ligi europejskiej oraz wyjście z grupy, gdyż mogą wtedy liczyć na otrzymanie po 4 punkty. Następnie za odpowiednio awansowanie do poszczególnych etapów finału (1/8, 1/4, 1/2) otrzymują +1 punkt. Na koniec sezonu zebrane przez poszczególne drużyny z danej ligi punkty zostają dzielone przez ilość zespołów reprezentujących. Pozwala to ukształtować odpowiednio ranking ligowy⁶⁴. W tabeli 3.1. znajdują się zdobyte punkty przez wymienione wcześniej ligi

⁶⁴ <https://rankingi-sportowe.pl/ranking-uefa/> (dostęp dnia 22.05.2021r.)

od sezonu 2017/18 do 2020/21. Zaprezentowane dane są istotne, gdyż na ich podstawie wybrano do badania 3 ligi – angielską, włoską oraz niemiecką.

Tabela 3.1. Ranking punktów zdobytych przez poszczególne ligi UEFA od sezonu 2017/18 do 2020/21

Punkty za sezon:	Hiszpania	Anglia	Włochy	Niemcy	Francja
2017/18	19,7	20,1	17,3	9,8	11,5
2018/19	19,6	22,6	12,6	15,2	10,6
2019/20	19	18,6	14,9	18,7	11,7
2020/21	14	14,5	13,1	13,5	6,7

Źródło: <https://rankingi-sportowe.pl/ranking-uefa/>

Na podstawie zaprezentowanego powyżej rankingu wybrane zostało 10 klubów, które mają podobne wartości oraz osiągają bądź osiągały sukcesy na arenie międzynarodowej, jak i w swoich narodowych ligach. Mimo, iż liga hiszpańska zajmuje 1 miejsce w rankingu lig UEFA żaden klub z tej ligi nie został dobrany do próby badawczej, co jest spowodowane faktem, iż Hiszpania nie posiada klubów piłkarskich notowanych na giełdzie, a tym samym nie może być odpowiednio zestawiony z resztą. Podobna sytuacja dotyczy Ligue 1, natomiast tu żaden klub nie ma wielu sukcesów na arenie międzynarodowej, zatem dobranie klubów tej ligi do całości próby nie przyniosłoby zamierzonego efektu.

Dotychczas przedstawiono 5 najlepszych lig w Europie na podstawie punktów zebranych w rankingu UEFA oraz z wypracowanymi przez nich dochodami. Jak wyżej omówiono do badania wybrano tylko 3 z nich, co spowodowane jest uwzględnieniem wyłącznie drużyn osiągających sukcesy międzynarodowe oraz rozgrywek, w których występują co najmniej dwa kluby piłkarskie, których akcje notowane są na giełdzie. Następnie po dokonaniu dyskryminacji na podstawie określonych warunków tj. porównywalne osiągnięcia sportowe oraz wartości rynkowe, wyselekcjonowano 4 kluby z ligi angielskiej, 2 z ligi niemieckiej oraz 4 z ligi włoskiej. Pierwsza z wymienionych ma najwięcej punktów w rankingu UEFA, w związku z tym dobrana została duża liczba zespołów. W przypadku Niemców tutaj zadecydowały osiągnięcia oraz fakt, że Borussia Dortmund jest klubem notowanym. Serie A ma natomiast czterech reprezentantów, gdyż ma aż 3 kluby giełdowe. Aby badanie naukowe było miarodajne wybrane 10 klubów piłkarskich, zostało podzielonych na dwie grupy. Pierwsza grupa to pięć klubów, które nie mają

swoich akcji notowanych na giełdach, natomiast drugą grupę stanowią drużyny, które są notowane na giełdzie, a tym samym mogą pozyskiwać kapitał poprzez emitowanie swoich akcji.

Reasumując, próba badawcza została wybrana na podstawie:

- Sukcesów w ligach krajowych oraz międzynarodowych,
- Przybliżonych wynikach finansowych,
- Podobnych wartościach rynkowych,
- Rozpoznawalności,
- Obecności na rynkach kapitałowych.

3.2. Przedstawienie próby badawczej

Podstawowe dane finansowe już w początkowej fazie analizy pozwalają ocenić przybraną politykę zarządzania przedsiębiorstwem. Ta część pracy poświęcona jest najważniejszym informacjom o wybranej dziesiątce klubów piłkarskich, do których należą kolejno Manchester City FC, Liverpool FC, Manchester United FC, Arsenal FC, Bayern Monachium, Borussia Dortmund, Juventus Turyn, Inter Mediolan, AS Roma i S.S. Lazio. Za ich wykorzystaniem możliwe będzie przedstawienie porównania klubów notowanych oraz nienotowanych na rynkach kapitałowych. Podane w tabelach dane są kluczowe do poznania specyfiki zarządzania danego klubu oraz to, w jaki sposób finansowana jest jego działalność. Istotne również będzie przyrównanie wyników sportowych osiągniętych przez wybrany klub do wypracowanego zysku bądź straty za konkretny sezon.

Do informacji zebranych w podrozdziale zaliczać się będą dane takie jak:

- Rok założenia klubu,
- Liga, w której występuje dany klub,
- Wynik finansowy za ostatni sezon 2019/20
- Liczba sponsorów,
- Wartość klubu,
- Rok wejścia na giełdę (jeśli dotyczy),
- Wartość akcji (na dany dzień / jeśli dotyczy)
- Liczba wygranych rozgrywek Ligi Mistrzów,
- Liczba mistrzostw kraju
- Wartość rynkowa kadry.



Tabela 3.2. Dane Manchester City F.C.

Manchester City Football Club	
Rok założenia	1880 rok
Liga	Premier League
Wynik finansowy	-139 112 868 €
Wartość rynkowa kadry	1 030 000 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	2 684 000 €
Dochód za sezon 2019/20	549 200 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	47 600 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	0
Liczba mistrzostw kraju	7
Liczba sponsorów i partnerów	30

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.3. Dane Liverpool F.C.

Liverpool Football Club	
Rok założenia	1892 rok
Liga	Premier League
Wynik finansowy	- 34 552 945 €
Wartość rynkowa kadry	1 010 000 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	2 751 000 €
Dochód za sezon 2019/20	558 600 000€
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	82 700 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	6
Liczba mistrzostw kraju	19
Liczba sponsorów i partnerów	22

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.4. Dane Manchester United F.C.

Manchester United Football Club	
Rok założenia	1878 rok
Liga	Premier League
Wynik finansowy	- 25 578 620 €
Wartość rynkowa kadry	716 750 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	3 476 000 €
Dochód za sezon 2019/20	580 400 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	98 800 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	3
Liczba mistrzostw kraju	20
Liczba sponsorów i partnerów	23
Rok wejścia na giełdę	2012
Cena akcji (na dzień 29.05.2021r.)	15,63 usd

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.5 Dane Arsenal F.C.

Arsenal Football Club	
Rok założenia	1886 rok
Liga	Premier League
Wynik finansowy	- 52 744 414 €
Wartość rynkowa kadry	549 100 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	1 926 000 €
Dochód za sezon 2019/20	388 000 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	89 700 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	0
Liczba mistrzostw kraju	13
Liczba sponsorów i partnerów	17

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.6. Dane Bayern Monachium

Bayern Monachium	
Rok założenia	1900 rok
Liga	Bundesliga
Wynik finansowy	+ 9 800 000 €
Wartość rynkowa kadry	829 600 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	2 981 000 €
Dochód za sezon 2019/20	634 100 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	70 300 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	6
Liczba mistrzostw kraju	31
Liczba sponsorów i partnerów	27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.7. Dane Borussia Dortmund

Borussia Dortmund	
Rok założenia	1909 rok
Liga	Bundesliga
Wynik finansowy	- 43 900 000 €
Wartość rynkowa kadry	581 450 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	1 327 000 €
Dochód za sezon 2019/20	365 700 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	46 300 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	1
Liczba mistrzostw kraju	8
Liczba sponsorów i partnerów	62
Rok wejścia na giełdę	1999
Cena akcji (na dzień 29.05.2021r.)	5.83 €

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.8. Dane Juventus Turyn

Juventus Football Club SpA	
Rok założenia	1897 rok
Liga	Serie A
Wynik finansowy	- 89 683 106 €
Wartość rynkowa kadry	678 100 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	1 804 000 €
Dochód za sezon 2019/20	397 700 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	42 300 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	2
Liczba mistrzostw kraju	36
Liczba sponsorów i partnerów	37
Rok wejścia na giełdę	-
Cena akcji (na dzień 29.05.2021r.)	0,76 €

Zródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.9. Dane Inter Mediolan

Inter Mediolan	
Rok założenia	1908 rok
Liga	Serie A
Wynik finansowy	- 100 000 000 €
Wartość rynkowa kadry	618 300 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	1 027 000 €
Dochód za sezon 2019/20	291 500 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	56 900 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	3
Liczba mistrzostw kraju	19
Liczba sponsorów i partnerów	35

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.10. Dane AS Roma

Associazione Sportiva Roma	
Rok założenia	1927 rok
Liga	Serie A
Wynik finansowy	- 195 000 000 €
Wartość rynkowa kadry	386 850 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	632 000 000 €
Dochód za sezon 2019/20	141 250 000 €
Dochód z meczów w sezonie 2019/20	26 190 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	0
Liczba mistrzostw kraju	3
Liczba sponsorów i partnerów	29
Rok wejścia na giełdę	1999 rok
Cena akcji (na dzień 29.05.2021r.)	0.47 €

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG



Tabela 3.11. Dane S.S. Lazio

Societa Sportiva Lazio	
Rok założenia	1900 rok
Liga	Serie A
Wynik finansowy	- 15 880 000 €
Wartość rynkowa kadry	344 900 000 €
Wartość przedsiębiorstwa w 2020 roku	345 000 000 €
Dochód za sezon 2019/20	106 259 000 €
Liczba wygranych Ligi Mistrzów	0
Liczba mistrzostw kraju	2
Liczba sponsorów i partnerów	17
Rok wejścia na giełdę	1998 rok
Cena akcji (na dzień 29.05.2021r.)	1.18 €

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego oraz „The European Elite 2020” raportu KPMG

Z zaprezentowanych tabel można zauważyć, iż najstarszym z wymienionych klubów jest Manchester United. Również ten zespół jest najbardziej utytułowany biorąc pod uwagę ilość wygranych rozgrywek o mistrzostwo Anglii - odnosili taki triumf aż dwadzieścia razy. Z klubów notowanych na giełdzie jest tam najkrócej, bo od 2012 roku. Jako pierwszy klub piłkarski na rynku kapitałowym pojawił się zespół S.S. Lazio w 1998 roku. Pomimo iż, jest to klub tylko trzy lata młodszy od Juventusu Turyn, zdobył tylko 2 razy mistrzostwo kraju, co jest niewielką liczbą w porównaniu z klubem z Turynu, który ma w swojej historii ich aż 36. Z klubów włoskich mają oni również zawodników o najwyższej wartości, co świadczy o tym, że Zarząd Juventusu nadal chce, aby drużyna zdobywała wiele trofeów. Największy dochód za

sezon 2019/2020 uzyskał klub Bayern Monachium, była to zawrotna kwota 634 100 000 €. Nie ulega wątpliwości, że do takiej kwoty znacznie przyczynił się triumf w rozgrywkach Ligi Mistrzów. Biorąc pod uwagę ilość sponsorów i partnerów to klub Borussia Dortmund ma ich najwięcej. Jest to spora liczba, bo aż 62 podmiotów związanych biznesowo z klubem. Może to pokazywać, że klub ten jest otwarty na wiele rodzajów współprac, które gwarantują oczywiście sporo pieniędzy dla klubu. Najmniej takich partnerów ma S.S. Lazio, co wynika prawdopodobnie z małą ilością triumfów i mniejszą medialnością w porównaniu do większych i bardziej znanych klubów. Z całej dziesiątki opisanych klubów cztery z nich nie wywalczyły zwycięstwa w Lidze Mistrzów, są to oba kluby z Rzymu – S.S. Lazio i A.S. Roma oraz dwa kluby z Anglii – Manchester City oraz Arsenal Londyn. Jak powszechnie wiadomo wartość rynkowa zawodników maleje bądź wzrasta wprost adekwatnie do prezentowanej przez nich formy. Teoretycznie wydawać by się mogło, że im są oni drożsi, tym drużyna powinna się całościowo lepiej prezentować, a tym samym wygrywać. Jako przykład, że branża piłki nożnej jest specyficzna wspomnieć powinno się o Manchesterze City, który ma wartość rynkową kadry najdroższą z całej próby 10 klubów, a nie wpłynęło to na ilość zdobytych trofeów w sezonie 2020/21. Należy jeszcze uwzględnić dochód z meczów za sezon 2019/20, iż był on niezwykle trudny dla większości drużyn, co było spowodowane pandemią wirusa SARS-COV-2. Liga włoska przerwana została jako jedna z pierwszych, co przyczynia się do niskich zysków z tego tytułu w porównaniu z pozostałymi. Widoczna jest przewaga klubów angielskich, a w szczególności Manchesteru United, który wypracował aż 98.8 milionów euro przychodów ze sprzedaży biletów na spotkania.

Podsumowując dotychczasowe rozważania wynika, iż nie ma zależności pomiędzy wartością posiadanego składu zawodników, a osiągnięciami klubu. Co więcej, taka sytuacja w wielu przypadkach doprowadza do braku stabilności finansowej. Po drugie, rok założenia nie wpływa na liczbę triumfów w lidze narodowej oraz europejskiej. Po trzecie, dochód za konkretny sezon jest uwarunkowany pozycją w rozgrywkach krajowych oraz zależy od ilości wygranych spotkań w Lidze Mistrzów, czy też Lidze Europy.

ROZDZIAŁ IV

Analiza wyników ekonomicznych i rynkowych w wybranych klubach piłkarskich

4.1. Wyniki finansowe wybranych klubów piłkarskich

Przeprowadzenie analizy porównawczej wybranych klubów piłkarskich miało na celu zaprezentowanie różnic bądź podobieństw w wynikach finansowych osiągniętych przez wybrane drużyny. Zebrane dane wskazują, w jakiej kondycji finansowej jest dane konkretne przedsiębiorstwo, czyli w tym przypadku klub piłkarski. Obliczone zostały wskaźniki finansowe, które ułatwią dokonanie porównania, jak funkcjonują kluby w zależności specyfiki danej ligi (w tym przypadku Premier League, Bundesliga oraz Serie A). Finalnie wartości te stanowią najważniejszą część w potwierdzeniu postawionej tezy. Przedstawione wyniki poddano interpretacji oraz wstępnym wyjaśnieniom. Pomimo, iż dla każdego z badanych 10 klubów zostały policzone wskaźniki finansowe zaprezentowane będą głównie dla wybranych trzech drużyn. Spowodowane jest to z faktem, że możliwe jest dokładniejsze omówienie warunków charakterystycznych dla każdej z wyselekcjonowanej ligi (Premier League, Bundesliga, Serie A). W związku z tym, są to drużyny najbardziej uznane, czyli kolejno – Manchester United, Bayern Monachium oraz Juventus Turyn. Tylko przy kapitale obrotowym netto oraz wskaźnikach rentowności sporządzono tabelę i wykres dla całości próby, co wywołane jest potrzebą odniesienia omawianych trzech klubów do reszty, gdyż ocenione zostało, czy ich działalność jest opłacalna.

Jako pierwsze zbadane zostały wskaźniki płynności, takie jak wymienione w rozdziale 3 – stopa bieżącej płynności oraz kapitał obrotowy netto. W tabeli 4.1. zaprezentowane są one dla Manchesteru United, Bayernu Monachium oraz Juventus Turyn. Dobranie tych wspomnianych trzech klubów jest związane z pokazaniem prezentacji wartości w różnych ligach oraz prezentują one dość przybliżone wyniki do siebie, zatem służy to lepszemu porównaniu. Należy pamiętać, iż tylko Bayern Monachium z tej trójki nie jest klubem notowanym na giełdzie.

Tabela 4.1. Wskaźniki płynności wybranych 3 klubów piłkarskich za sezon 2018/19

WSKAŹNIK	MANCHESTER UNITED	BAYERN MONA- CHIUM	JUVENTUS TURYN
Stopa bieżącej płynności	0,90	8,73	0,46
Kapitał obrotowy netto	-37 623 093	187 534 203	-194 876 065

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

Z analizy pierwszego ze wskaźników wynika, iż zdecydowanie wyższą wartość od pozostałych uzyskał Bayern Monachium. Spowodowane jest to w głównej mierze tym, iż klub posiada Aktywa Bieżące w wysokości 211 800 000 €, natomiast zobowiązania bieżące wynoszą tylko 24 265 797 €. Wiąże się to z faktem, iż Zarząd przybiera politykę zarządzania klubem z zasadą rozsądku, która nie uznaje dużych wydatków na transfery zawodników oraz ustalanie pensji na niewygórowanym poziomie w porównaniu do innych wielkich klubów piłkarskich. Jednakże władze klubu powinny mieć na uwadze fakt, iż kapitał jest wykorzystywany nieefektywnie, gdyż wartość jest bardzo wysoka. Drużyna z Anglii, czyli Manchester United osiągnął wynik bliski 1, co oznacza, iż Zobowiązania Bieżące przewyższają wartość Aktywów Bieżących, a tym samym może stanowić to problem przy regularnej spłacie krótkoterminowych długów. Taka sama sytuacja występuje w Juventusie Turyn, jednakże tu różnica między aktywami (165 339 035 €) a zobowiązaniami bieżącymi (360 215 100 €) jest większa. Warto jednak wziąć pod uwagę fakt, iż w branży piłkarskiej wyniki z reguły oscylują koło 1, co też ukazuje, iż jest to specyficzny sektor. Nie ulega wątpliwości, że cel, którym jest wygrywanie rozgrywek krajowych i międzynarodowych w tej branży jest najważniejszy.

Zagłębiając się w temacie wskaźnika kapitału pracującego, czyli obrotowego netto ponownie z trzech badanych klubów najkorzystniej prezentuje się sytuacja Bayernu Monachium. W związku z tym, klub notuje nadwyżkę swojego bieżącego majątku, co też daje poczucie bezpieczeństwa i możliwość sprawnego regulowania swoich zobowiązań. Dodatkowo, przedsiębiorstwo z takowym „marginesem”, nie musi martwić się o występujące ryzyka. Przeciwnie jest agresywna polityka zarządzania kapitałem obrotowym netto przez dwa pozostałe

kluby piłkarskie. Mają one wyniki na poziomie ujemnym, co oznacza, że część aktywów trwałych jest również finansowana zobowiązaniami krótkoterminowymi.⁶⁵ Zarząd w takiej sytuacji jest świadomy większego poziomu ryzyka finansowego, a tym samym możliwości skorzystania z upłynnienia aktywów trwałych. Mimo wszystko, dzięki wykorzystaniu tańszego kapitału mogą obniżyć koszty finansowania. Dla porównania w tabeli 4.2. ukazane zostało, jak prezentują się kapitały pracujące w pozostałych 7 klubach z próby badawczej.

Tabela 4.2. Kapitał obrotowy netto w pozostałych 7 europejskich klubach piłkarskich w sezonie 2018/19

Manchester City	338 988 000 £
Liverpool FC	364 434 000 £
Arsenal Londyn	5 295 000 £
Borussia Dortmund	15 761 000 €
Inter Mediolan	-18 838 797 €
AS Roma	-122 182 €
S.S. Lazio	-60 695 000 €

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

Z powyższych danych wynika, iż poziom kapitału pracującego uzależniony jest od polityki przyjętej przez zarząd klubu piłkarskiego, co głównie wiąże się z akceptacją większego ryzyka finansowego. Należy nadmienić, iż w przypadku płynności istotne też są wskaźniki zadłużenia. Występuje silna korelacja między tymi dwoma pojęciami, gdyż klub zadłużając się musi uważać, aby nie utracić optymalnej płynności finansowej. Jednocześnie, przy zachowaniu złej płynności finansowej firma zwiększy swoje zadłużenie, co w konsekwencji może spowodować problem z funkcjonowaniem, a w dalszej perspektywie nawet problem z utrzymaniem się na rynku. W tabeli 4.3. zebrano obliczone wartości wskaźników stopy zadłużenia aktywów oraz zadłużenia kapitału własnego dla wspomnianych na początku trzech klubów.

⁶⁵ J. Ostaszewski, *Kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie i metody jego pomiaru*, SGH, s. 194

Tabela 4.3. Wskaźniki zadłużenia wybranych 3 klubów piłkarskich za sezon 2018/19

WSKAŹNIK	MANCHESTER UNITED	BAYERN MONACHIUM	JUVENTUS TURYN
Stopa zadłużenia aktywów	0,72	0,18	0,97
Zadłużenie kapitału własnego	2,60	0,27	27,53

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

W literaturze można znaleźć informację, iż stopa zadłużenia aktywów im ma niższy poziom tym bardziej pozytywny wpływ na wypłacalność długoterminową.⁶⁶ Faktem jest, iż dopiero patrząc w perspektywie kilku lat można ocenić, oddziaływanie danego wskaźnika na przedsiębiorstwo. W związku z tym interpretując powyższe wartości łącznie dla poszczególnych klubów można stwierdzić, iż najbardziej zadłużonym klubem z Manchesteru United, Bayernu Monachium oraz Juventusu Turyn jest reprezentant Włoch. Jest to związane z tym, iż ma najwyższą stopę zadłużenia aktywów oraz zobowiązania ogółem znacząco przewyższają kapitał własny. Powodem takiej sytuacji w sprawozdaniu finansowym może być, jak wcześniej w pracy wskazano, problem, iż liga włoska nie jest aż tak dochodowa jak niemiecka czy angielska, co w konsekwencji może też wiązać się z tym, że kluby z tego państwa mają zdecydowanie niższy poziom aktywów, gdyż często nie obracają tak dużymi kwotami jak np. Manchester United, a jednocześnie starają się zakupić jak najlepszych piłkarzy, co związane jest z wzrostem poziomu zobowiązań. Potwierdzenie tej hipotezy znajduje się w rozdziale I, gdzie zaprezentowany został wykres informujący o dochodach poszczególnych lig – dla przykładu Premier League jest dwukrotnie bardziej zyskowna liga od Serie A.

Przedstawione w tym podrozdziale wyniki finansowe ukazują wstępne informacje na temat finansowego zarządzania klubami piłkarskimi w zależności od specyfiki ligi. Jak się oka-

⁶⁶ D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Wolters Kluwer, Kraków 2015r., s. 258

zuje do tej pory najkorzystniejsze wartości uzyskał klub z Bawarii – Bayern Monachium, przeanalizować należy jeszcze poziom rentowności, aby otrzymać całościową informację na temat sytuacji finansowej. Generowanie zysku przez przedsiębiorstwo jest fundamentalną zasadą funkcjonowania, więc należy skupić się na rentowności kapitału własnego oraz aktywów. Za pomocą wskaźników ROE i ROA inwestorzy mogą ocenić sposób wykorzystywania ich kapitału. Oddziałują one również na to, jaki zysk osiągną właściciele. Interpretując wskaźnik rentowności kapitału należy wziąć pod uwagę fakt, iż ma specyfikę syntetyczną, bowiem silnie jest związany na przykład z wykorzystywaniem majątku, czy też poziomem zadłużenia.⁶⁷

Tabela 4.4. Wskaźniki rentowności dla wybranych 3 klubów piłkarskich w sezonie 2018/19

WSKAŹNIK	MANCHESTER UNITED	BAYERN MONACHIUM	JUVENTUS TURYN
ROA	1 %	6 %	- 4 %
ROE	5 %	9 %	- 128 %

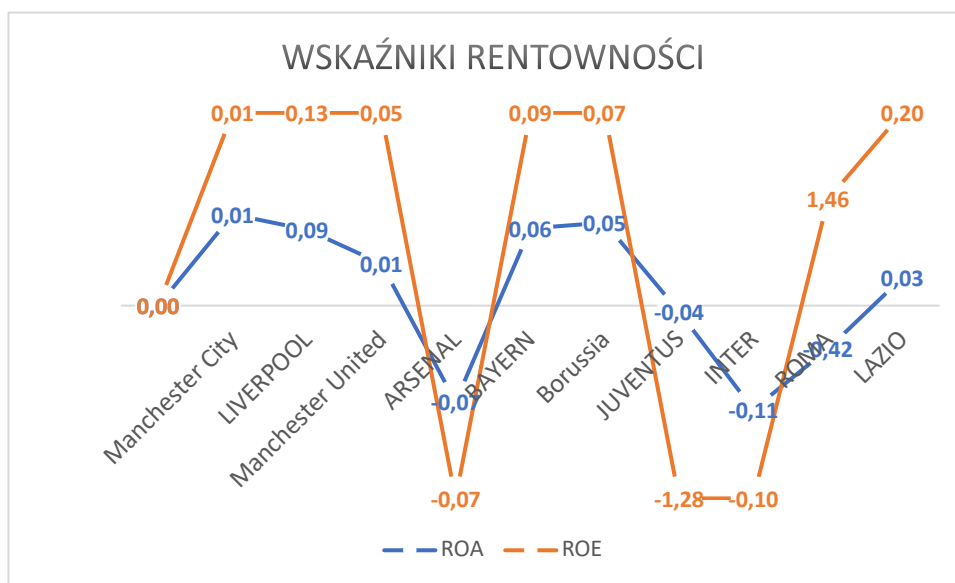
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

Zaprezentowanie w tabeli 4.4. tylko 3 wyodrębnionych klubów z całej próby 10 badanych ma na celu, jak wyjaśniono na początku rozdziału, dokładniejsze zanalizowanie wartości oraz skupienie się na różnicy związanej z ligami piłkarskimi. Zgodnie z interpretacją im wyższa wartość rentowności aktywów w przedsiębiorstwie tym lepiej, gdyż świadczy to o większej możliwości generowania zysków. Dodatkowo, majątek klubu piłkarskiego jest zarządzany w efektywny sposób. Jeśli pod uwagę natomiast zostanie wzięte ROE odbiorca dowie się o zysku wygenerowanym za pomocą kapitałów własnych. Analiza w tym przypadku jest taka sama jak ROA, czyli im więcej tym lepiej. Mistrz Niemiec ponownie uzyskuje lepsze wartości niż pozostałe dwa badane kluby, co przekłada się na stwierdzenie, że jest to przedsiębiorstwo zarządzane sprawnie z perspektywą odnotowania coraz większych korzyści majątkowych. Poniżej zamieszczony wykres 4.1. prezentuje wyliczone wartości dla całej badanej próby 10 europejskich klubów piłkarskich za sezon 2018/19. Odniesienie wartości w tym wypadku do całości badanych drużyn jest celowe, gdyż obrazuje sposób zarządzania w branży piłki nożnej. Naj-

⁶⁷ S. Kruk, *Rentowność jako kryterium oceny efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 5/2017 (89) cz. 1, s. 217

blizsze do siebie wartości zanotowały dwa kluby niemieckie, co potwierdza, że w tych rozgrywkach dominuje stabilizacja finansowa oraz skupienie się na możliwości wypracowywania wysokich zysków.

Wykres 4.1. Wskaźniki rentowności dla badanych 10 europejskich klubów piłkarskich za sezon 2018/19



Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

Porównując wynik Bayernu Monachium do pozostałej próby badawczej nie jest już bezwzględnym liderem. Jak przedstawiono na wykresie 4.1. bardzo dobrze prezentuje się sytuacja klubu z Anglii, czyli Liverpool FC. Jest to zasługa utrzymania odpowiedniej relacji pomiędzy zyskiem netto a aktywami ogółem i kapitałem własnym. Widać, że zdecydowana większość notuje wyniki dodatnie, co jest dobrym znakiem. W przypadku ROE kluby, które wyniki mają ujemne odniosły stratę netto za sezon 2018/19. Aby ocenić działanie klubu w dłuższym okresie należałoby dokonać analizy ROE i ROA na przestrzeni kilku lat. Należy również pamiętać, że jest to cenne źródło informacji dla akcjonariuszy, którzy mogą ocenić, czy osiągną zysk czy wręcz przeciwnie.

Podsumowując, z przedstawionych wskaźników finansowych można stwierdzić, że najlepiej zarządzanym klubem sportowym z analizowanych 3 jest Bayern Monachium. Są oni efektywni w działaniach, osiągają zyski na odpowiednim poziomie oraz nie posiadają zadłużeń, które mogłyby doprowadzić do zaburzenia funkcjonowania, czy też stanu upadłości. Nie ulega wątpliwości, że Bundesliga zgodnie z przyjętym modelem zarządzania, o którym wspomniano

w rozdziale 1, notuje niskie wskaźniki zadłużenia, a to też przyczynia się do usprawnień w zarządzaniu finansowym niemieckimi klubami piłkarskimi. Oczywiście, zauważalne jest również wypracowanie wartości korzystnych bądź optymalnych według literatury przez kluby z Anglii. Co ciekawe, obliczenia wykazały to, co badania analityków z firmy Deloitte, że w TOP5 lig Włosi nadal odstają od przodujących Premier League, Bundesligi czy La Ligi. Możliwe, że po sukcesie na EURO2020 potencjalni inwestorzy oraz zawodnicy będą bardziej zainteresowani partycypowaniem w ich lidze narodowej. Przyczyni się to możliwe do lepszych wyników w europejskich pucharach, a tym samym otrzymywaniu większej ilości pieniędzy. Sponsorzy mogą wtedy również udzielać większego wsparcia finansowego, gdyż zauważą zwiększenie liczby potencjalnych klientów bądź użytkowników ofertowanych produktów.

4.2. Wyniki sportowe

Głównym celem funkcjonowania klubu piłkarskiego jest osiąganie jak najlepszych wyników sportowych. Często wypracowywanie zysków za sezon staje się sprawą drugoplanową, gdyż nie zwiększają one prestiżu drużyny. Aby możliwa była ocena, czy wspomniane we wcześniejszym podrozdziale indeksy mają wpływ na wyniki sportowe osiągane przez drużyny zaprezentowane zostaną dokonania w ligach narodowych, ale i europejskich. W podrozdziale 3.2. przedstawiono już wstępnie, ile razy dany klub sportowy był mistrzem swojego kraju oraz zwycięzcą cenionego turnieju, czyli Ligi Mistrzów bądź Ligi Europy. W celu dokładniejszego porównania poniżej zaprezentowane zostaną statystyki piłkarskie za sezon 2018/19 dla każdej z badanej drużyny oraz na kolejny, czyli 2019/20, gdzie wyniki za poprzedni okres mogą mieć wpływ na sytuację drużyny sportowej.

Tabela 4.5. Osiągnięcia badanych klubów w sezonie 2018/19

Klub piłkarski	Osiągnięcia w sezonie 2018/19
Manchester City	○ ¼ finału Ligi Mistrzów ○ Zwycięzca Premier League ○ Zwycięzca Pucharu Ligi Angielskiej ○ Zwycięzca Pucharu Anglii ○ Zwycięzca Superpucharu Anglii
Liverpool FC	○ Zwycięzca Ligi Mistrzów

	○ 2. miejsce Premier League ○ 3 runda Pucharu Ligi Angielskiej ○ 3 runda Pucharu Anglii ○ Zwycięzca Klubowych Mistrzostw Świata ○ Zwycięzca Superpucharu Europy UEFA
Manchester United	○ ¼ finału Ligi Mistrzów ○ 6. miejsce Premier League ○ 3 runda Pucharu Ligi Angielskiej ○ 6 runda Pucharu Anglii
Arsenal Londyn	○ Finalista Ligi Europy ○ 4 runda Pucharu Anglii ○ 5. miejsce Premier League ○ ¼ finału Pucharu Ligi Angielskiej
Bayern Monachium	○ 1/8 finału Ligi Mistrzów ○ Zwycięzca Pucharu Niemiec ○ Zwycięzca Superpucharu Niemiec ○ Zwycięzca Bundesligi
Borussia Dortmund	○ 1/8 finału Ligi Mistrzów ○ 1/8 finału Pucharu Niemiec ○ 2. miejsce Bundesliga
Juventus Turyn	○ ¼ finału Puchar Włoch ○ ¼ finału Liga Mistrzów ○ Zwycięzca Serie A ○ Zwycięzca Superpucharu Włoch
Inter Mediolan	○ ¼ finału Puchar Włoch ○ Faza grupowa Liga Mistrzów ○ 1/8 finału Liga Europy ○ 4/ miejsce Serie A
AS Roma	○ ¼ finału Puchar Włoch ○ 1/8 finału Liga Mistrzów ○ 6. miejsce Serie A

S.S. Lazio	○ Zwycięzca Pucharu Włoch ○ 8. miejsce Serie A ○ Runda zasadnicza Liga Europy
-------------------	---

Źródło: <https://www.transfermarkt.pl>

Zauważyć należy na podstawie tabeli 4.5., że sezon 2018/19 pod względem sportowym najlepszy był dla Mistrza Anglii, którym został Manchester City. W swoim kraju wygrali wszystko, co było do zdobycia jedynie triumf przeciwnika z ligi – Liverpool FC w Lidze Mistrzów, przeszkodził im w świętowaniu po raz pierwszy w historii uzyskania tytułu Mistrza Europy. Co ciekawe, w tym też okresie kapitał własny omawianego zespołu wzrósł o prawie 1.5%, natomiast zmniejszył się zysk netto z 10 438 000 do 10 079 000 funtów. Osiągnięcia Liverpool’u FC wpłynęły na zebranie największej ilości punktów w rankingu UEFA (aż 22,6 a druga La Liga zdobyła tylko 19,6). Interesujące jest również zaprezentowanie, jak poprzez wygranie Ligi Mistrzów kształtował się wynik osiągnięty przez Liverpool FC a Manchester City. Mistrz Anglii miał zysk wysokości 10.1 mln funtów, natomiast najlepsza drużyna Europy – 33, 39 mln funtów. Różnica w wartościach jest zdumiewająca, jednakże związane jest to z kwotami, które kluby uzyskują za wygranie Ligi Mistrzów – 19 mln €. Obliczone dane w rozdziale 4.1.dotyczyły sezonu 2018/19, jednak należy zauważyć jak wypracowane wyniki wpłynęły na sytuację badanych drużyn w kolejnym sezonie.

Tabela 4.6. Osiągnięcia badanych klubów w sezonie 2019/20

Klub piłkarski	Osiągnięcia w sezonie 2019/20
Manchester City	○ ¼ finału Ligi Mistrzów ○ 2. miejsce Premier League ○ Zwycięzca Pucharu Ligi Angielskiej ○ ½ finału Pucharu Anglii ○ Zwycięzca Tarczy Wspólnoty
Liverpool FC	○ 1/8 finału Ligi Mistrzów ○ Zwycięzca Premier League ○ 5 runda Pucharu Ligi Angielskiej ○ ¼ finału Pucharu Anglii ○ Finalista Tarczy Wspólnoty

Manchester United	○ ½ finału Ligi Europy ○ 3. miejsce Premier League ○ ½ finału Pucharu Ligi Angielskiej ○ ½ finału Pucharu Anglii
Arsenal Londyn	○ Runda zasadnicza Ligi Europy ○ Zwycięzca Pucharu Anglii ○ 8. miejsce Premier League ○ 4 runda Pucharu Ligi Angielskiej
Bayern Monachium	○ Zwycięzca Ligi Mistrzów ○ Zwycięzca Pucharu Niemiec ○ Finalista Superpucharu Niemiec ○ Zwycięzca Bundesligi ○ Zwycięzca Klubowych Mistrzostw Świata ○ Zwycięzca Superpucharu Europy UEFA
Borussia Dortmund	○ 1/8 finału Ligi Mistrzów ○ 1/8 finału Pucharu Niemiec ○ Zwycięzca Superpucharu Niemiec ○ 2. miejsce Bundesliga
Juventus Turyn	○ Finał Puchar Włoch ○ ¼ finału Liga Mistrzów ○ Zwycięzca Serie A ○ Finał Superpucharu Włoch
Inter Mediolan	○ ½ finału Puchar Włoch ○ Faza grupowa Liga Mistrzów ○ Finalista Liga Europy ○ 2. miejsce Serie A
AS Roma	○ ¼ finału Puchar Włoch ○ 1/8 finału Liga Mistrzów ○ 5. miejsce Serie A
S.S. Lazio	○ ¼ finału Pucharu Włoch ○ 4. miejsce Serie A

-
- Faza grupowa Liga Mistrzów
 - Zwycięzca Superpuchar Włoch
-

Źródło: <https://www.transfermarkt.pl>

Rok 2020 był rokiem pełnym niewiadomych oraz wielu nowych wyzwań dla wielu branż. Tyczy się to również profesjonalnych klubów piłkarskich, gdzie na kilka miesięcy rozgrywki zostały wstrzymane, a po powrocie zawodnicy musieli przyzwyczaić się do nowej rzeczywistości – gry przy pustych trybunach. W związku z tym na przykład pierwszy raz Liga Mistrzów od faz finałowych odbyła się w jednym niezależnym miejscu oraz rozgrywano po jednym spotkaniu zamiast standardowego dwumeczu. Jak zauważyć można odbiło się to na niektórych klubach pogorszeniem wyników (Liverpool z Mistrza Europy skończył rozgrywki na 1/8 finału LM). Największym jednak zaskoczeniem jest Bayern Monachium, który poza Superpucharem Niemiec w pandemicznym sezonie wygrał wszystko. Można stwierdzić, że jest to związane z wynikami finansowymi klubu za wcześniejszy sezon oraz przyjęciu polityki, która przez wielu krytykowana pozwoliła stać się w 2020 roku gigantem. Doskonałym przykładem tego, że utrzymywanie przedsiębiorstwa na prawidłowym poziomie pozwala osiągnąć wiele, bez konieczności ryzykowania i ewentualnego zaburzenia płynności finansowej klubu jest finał Ligi Mistrzów 2019/20, w którym to właśnie Bayern Monachium pokonał Paris Saint-Germain, który znany jest z nie szczędzenia pieniędzy na zawodników światowej klasy, o czym wspomniano na samym początku pracy. Koncertując się na zliczonych punktach w rankingu UEFA liga niemiecka zdobyła ich tylko o 0,1 punktu więcej niż Premier League, co wynikać może z faktu, że w Lidze Mistrzów wystąpiły tylko trzy kluby niemieckie, a angielskich cztery.

4.3. Ocena rynku kapitałowego klubów piłkarskich

Jednym z celów badawczych niniejszej pracy było wykazanie czy wyniki finansowe klubu piłkarskiego skorelowane są z jego dokonaniem w rozgrywkach oraz odwrotnie, czy dobre osiągnięcia przynoszą zyski, dzięki którym mogą się rozwinąć i stać się silniejsi. Do badania wybrano pięć klubów notowanych na rynkach kapitałowych. Ma to za zadanie opisać, w jaki sposób wyniki finansowe oraz sportowe oddziałują na wahania na rynkach. Dodatkowo, inwestorzy patrząc na ceny akcji są w stanie ocenić, w jakiej kondycji jest konkretny klub piłkarski. Warto wspomnieć o możliwości wystąpienia konfliktu interesariuszy, gdyż dla kibiców najważniejsze jest osiągnięcie sukcesów sportowych, natomiast akcjonariusze liczą na zwrot z

zainwestowanego kapitału. Zjawisko to miało miejsce w przypadku badanego klubu, którym jest Manchester United.

Początkowo zebrano wykresy z wahaniami cen akcji wybranych 5 klubów piłkarskich na przestrzeni kilku lat, co pozwoli porównać do sukcesów (bądź ich braku) osiągniętych w konkretnym roku. Dokonana została interpretacja kolejno dla każdego z klubów, dzięki czemu stwierdzić można czy występuje korelacja pomiędzy wynikami sportowymi a wahaniami na rynku kapitałowym.

Wykres 4.2. Ceny akcji Manchester United w latach 2016-2021



Źródło: <https://finance.yahoo.com/quote/MANU/>

Jak wynika z wykresu 4.2. ceny akcji Manchesteru United rosły aż do 26,20 USD w 2018 roku. Wtedy też w sierpniu akcjonariusze mogli liczyć na największy zwrot za swoje udziały w przedsiębiorstwie. Od tego momentu wartość zaczęła spadać, co może być spowodowany tym, iż na arenie piłkarskiej klub zaczął notować gorsze wyniki niż przedtem, a to przyczyniło się do mniejszego zainteresowania zakupu akcji Manchesteru United. Zauważalny jest chwilowy wzrost kursu na początku 2020 roku, co przypuszczalnie ma związek z dobrymi wynikami w Lidze Europy.

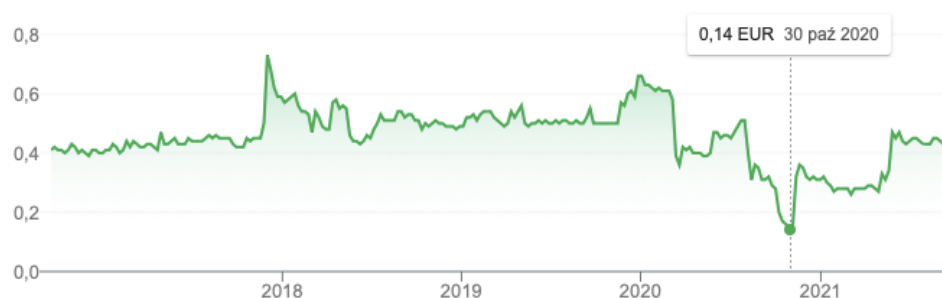
Wykres 4.3. Ceny akcji Juventus Turyn w latach 2016-2021



Źródło: <https://finance.yahoo.com/quote/juve.mi/>

Sytuacja giełdowa Juventusu Turyn jest niezwykle interesująca. Ogłoszony w 2018 roku transfer zawodnika światowej klasy – Cristiano Ronaldo zwiększył zainteresowanie kibiców 36-krotnym mistrzem Włoch. Wycena wzrosła aż o 78%. Hossa trwała aż do 21 września 2018 roku, co związane było ze zwiększonymi zyskami z tytułu sprzedaży gadżetów z wizerunkiem nowego zawodnika. Dodatkowo, w sezonie 2018/19 ponownie wygrali Serie A. Od tego momentu ceny akcji poza wahaniami rynkowymi, zaczęły ponownie rosnąć do wartości 1,47 euro. Wyraźne spadki nastąpiły dopiero w momencie wybuchu epidemii koronawirusa oraz słabego sezonu w wykonaniu Juventusu Turyn, który nie odniósł sukcesów poza wygraną Pucharu Włoch.

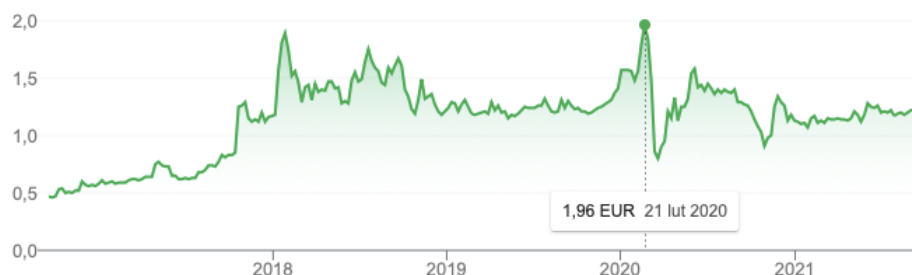
Wykres 4.4. Ceny akcji AS Roma w latach 2016-2021



Źródło: <https://finance.yahoo.com/quote/asr.mi/>

AS Roma reprezentuje tą samą ligę, co poprzednio omawiany klub z Turynu, jednakże ceny ich akcji są zdecydowanie niższe. Przyczyną jest mniejsza ilość sukcesów Rzymian, szczególnie na arenie międzynarodowej, skąd czerpane są największe zyski oraz zdobywanie popularności klubu. Jak we wcześniejszych klubach piłkarskich widoczne jest załamanie poprzez wprowadzanie obostrzeń związanych z pandemią COVID-19 oraz brakiem kibiców na stadionach, co szczególnie widoczne stało się przy drugiej fazie lockdownu - 30 października 2020 roku cena za akcję wynosiła tylko 0,14 euro.

Wykres 4.5. Ceny akcji S.S. Lazio w latach 2016-2021



Źródło: <https://finance.yahoo.com/quote/SSL.MI/>

Dwukrotny Mistrz Serie A wyceniane ma akcje po wyższej cenie niż przeciwnik z Rzymu, a podobnie do Juventusu Turyn. Dwukrotny wzrost w przeciągu tych pięciu badanych lat wywołany był dobrymi wynikami spotkań w rozgrywkach Ligi Europy w roku 2018 i 2020. Wyraźna bessy związana była, jak wspomniano wcześniej z wprowadzanymi restrykcjami podczas epidemii koronawirusa, której początek nastąpił w marcu 2020 roku.

Wykres 4.6. Ceny akcji Borussia Dortmund w latach 2016-2021



Źródło: <https://finance.yahoo.com/quote/BVB.DE/>

Ostatnim omawianym wykresem są notowania giełdowe Borussii Dortmund. Poziom cen jest znacząco większy niż w przypadku klubów Ligi Włoskiej. Z lat 2016-2021 najkorzystniej kształtują się one dla okresu trwającego od końca roku 2018 aż do pierwszego kwartału 2020. Przyczyniły się do tego dobre poczynania w fazie grupowej Ligi Mistrzów 2018/19 (1.miejsce) oraz wygranie Superpucharu Niemiec w sezonie 2019/20. W przypadku klubu niemieckiego też widoczne jest załamanie związane z COVID-19.

Przybliżone wstępne notowania na giełdzie wybranych 5 klubów piłkarskich odzwierciedlają to, że rynek kapitałowy w krótkim czasie reaguje na zmiany spowodowane, czy to

zakontraktowaniem światowego zawodnika, czy też osiągnięciami sportowymi. Już same spekulacje dotyczące dokonania cennej transakcji między klubami może spowodować przyrost ceny akcji. Wydawać by się mogło, iż najbezpieczniejsze do lokowania swoich środków są akcje Manchesteru United oraz Borussii Dortmund, gdzie zauważalny jest powolny wzrost. Po raz kolejny włoskie przedsiębiorstwa nie są dobrym wyborem do osiągnięcia zysku na rynku kapitałowym. Podsumowując dotychczasowe rozważania akcje klubów piłkarskich są mało atrakcyjne dla inwestorów, co związane jest z dużym ryzykiem i stosunkowo małymi wzrostami. Zmienność na giełdzie zauważalna jest częściej dla negatywnych informacji, czyli głównie spadków. Nie ulega wątpliwości, że w sytuacjach zagrożenia epidemiologicznego również branża piłki nożnej notuje spadki, a więc jak klasyczne przedsiębiorstwa jest narażona na sytuacje nie powiązane z sektorem sportowym.

Dokładniejsze porównanie sytuacji giełdowych klubów piłkarskich jest możliwe za wykorzystaniem wskaźnika EV/EBITDA oraz dobraniu do tego wskaźnika zawierającego rynkowe ceny akcji, czyli cena do zysku. Są one skorelowane ze sobą. Umożliwia to potwierdzenie tezy, iż rynek kapitałowy reaguje na wyniki sportowe drużyn piłkarskich.

Tabela 4.7. Wskaźnik EV/EBITDA notowanych klubów piłkarskich na przestrzeni lat 2018-2020

Klub piłkarski	EV/EBITDA		
	2018	2019	2020
Manchester United	15.9x	13.7x	19.5x
Juventus Turyn	5.6x	13.3x	11.0x
S.S. Lazio	53.4x	54.3x	34,3x
AS Roma	81.1x	-17.1x	-6.44x
Borussia Dortmund	3.50x	6.18x	8.77x

Źródło: <https://www.marketscreener.com>

Wskaźnik EV/EBIDTA jest wskaźnikiem wartości rynkowej. Jak wspomniano w rozdziale 2.2. służy on ocenie sprawności działania przedsiębiorstwa. Wedle interpretacji najkorzystniejszą wartość osiągnęła Borussia Dortmund w roku 2018 – 3.50. Widoczna jest jednak tendencja w tym przypadku do wzrostu wartości, co oceniane jest jako zjawisko negatywne.

Kolejnym klubem, który należy wyróżnić jest Juventus Turyn, który również wartości miał na stosunkowo niskim poziomie, jednakże jak w przypadku niemieckiego klubu wzrastają w czasie. Warte nadmienienia jest sytuacja S.S. Lazio, które w 2019 odnotowało wzrost EV/EBIDTA w porównaniu z rokiem poprzedzającym, co jest zauważalne na wykresie 1.8. jako spadek wartości akcji. W przypadku AS Roma widać, że już w 2018 roku klub piłkarski odniósł mały zysk operacyjny, co nie przyniosło żadnej poprawy w kolejnych latach, a wręcz przeciwnie zaczął on odnosić wartości ujemne. Poddając analizie wskaźnik cena przez zysk można stwierdzić, iż akcje nie wszystkich klubów są atrakcyjne dla inwestorów. Przybierają one bowiem wartości ujemne w przypadku klubów włoskich, co wiąże się ze zwiększonym ryzykiem, a tym samym relatywnie wysoką wartością EV/EBIDTA.

Inaczej wygląda sytuacja Borussii Dortmund oraz Manchesteru United, gdzie wskaźniki potrafią przybrać wysokie wartości – dla przykładu Manchester United odnotował maksymalny wynik w styczniu 2018 roku – 273.99 ⁶⁸. Pierwszy z wymienionych wcześniej klubów piłkarskich (Borussia Dortmund) natomiast może uznać początek roku 2020 za optymalny, gdyż wskaźnik C/Z wyniósł aż 277.16 ⁶⁹, czyli najwięcej w ciągu ostatnich 5 lat. Inwestorzy byli zatem skłonni zapłacić dużo więcej za akcje drużyny, niżeli było to we wcześniejszych latach.

Jako ostatnie analizie poddane zostały relacje ceny i wartości księgowej, za którego wykorzystaniem zarząd otrzymuje informacje jak rynek wycenia ich przedsiębiorstwo. Podobnie w przypadku wcześniej omawianego indeksu dobrze oceniane są topowe drużyny, które są uznane w lidze europejskiej. Z badanych należą do nich Manchester United, Borussia Dortmund oraz Juventus Turyn. W odniesieniu do lokalnych rynków kapitałowych wartości P/BV kształtują się na prawidłowym poziomie. Wartości dla tego sektora najczęściej oscylują na poziomie 5, czyli wartość spółki jest zdecydowanie większa od wartości księgowej. Powinno być to zachęcające dla potencjalnych inwestorów, gdyż po atrakcyjnych cenach mogą stać się częścią spółki i w dłuższym horyzoncie czasowym czerpać z tego korzyści majątkowe.

Wspominane wcześniej 3 kluby zarówno wyniki rynkowe, jak i finansowe z badanej 5 miały zdecydowanie lepsze, co jak widać związane jest z poczynaniami zawodników na boisku, a tym samym wypracowywaniem stabilności i rozpoznawalności marki.

⁶⁸ <https://finance.yahoo.com/quote/MANU/> (dostęp 03.09.2021)

⁶⁹ <https://finance.yahoo.com/quote/BVB.DE/> (dostęp 03.09.2021)

4.4. Wnioski końcowe

Branża piłki nożnej jest niezwykle specyficzna pod względem rynku kapitałowego. Badacze pod uwagę biorą zarówno fakt powiązany z psychologią, jak i ekonomiczne uwarunkowania. Wynika z tego, że są inwestorzy, dla których ważniejsze staje się sympatia do klubu związana z narodowością, a dla innych istotne są wyniki sportowe odnoszone na arenie międzynarodowej. Częściej, jednakże spotykany jest drugi wariant, co spowodowane jest tym, iż rywalizacja między zespołami z różnych państw przyczynia się do większych zysków, a to z kolei związane jest z prestiżem. Nie odnotowuje się bezpośredniego spadku bądź wzrostu w przypadku wygrania pojedynczego meczu, lecz dopiero po całym turnieju. Jak wynika z dokonanych analiz i obliczeń sytuacja w przypadku wskaźników płynności wśród klubów piłkarskich jest często odmienna niżeli przy klasycznych przedsiębiorstwach, gdyż mają one niskie wartości, a związane jest z tym posiadaniem dużej ilości zobowiązań bieżących głównie dotyczących wynagrodzeń zawodników. Chociaż generują oni duże przychody dla zespołu, ich kontrakty zawierane są na duże kwoty, a w dłuższej perspektywie może to doprowadzić do zaburzenia płynności finansowej. Zjawisko to z kolei powiązane jest z pojęciem zadłużenia, które w analizowanym sektorze występuje regularnie. Właściciele bowiem zachęteni zdobyciem przez ich drużynę wielu triumfów chętnie pozyskują światowej klasy zawodników, a jak wspomniano wcześniej, zadłużają tym samym przedsiębiorstwo. Wybrana 10 klubów piłkarskich generuje zyski, gdyż ich wskaźniki rentowności są dodatnie. Jak wynika z zaprezentowanych obliczeń pozycja w rankingu UEFA konkretnej ligi nie ma istotnego wpływu na cenę akcji, a jedynie osiągnięcia sportowe, czy też poczynania zarządu dotyczące polityki transferowej. Z dotychczasowych rozważań wynika, że nie występuje zależność między tym, czy kluby są notowane na giełdach a ich finansami. Uzupełniając to, co zostało przedstawione zysk klubu zależy głównie od sposobu zarządzania klubem oraz ilością zdobytych trofeów. Przy czym, ważniejsze jest efektywne gospodarowanie budżetem klubu piłkarskiego, gdyż umożliwia to przetrwać dla przykładu sytuacje losowe, takie jak w 2020 epidemia wirusa SARS-COV-2. Zarząd powinien wziąć pod uwagę fakt, iż zadłużając przedsiębiorstwo, w celu zakupu uznanego zawodnika może przyczynić się do straty finansowej.

Podsumowanie

Całość pracy miała na celu zaprezentowanie, czy występuje korelacja pomiędzy sytuacją finansową klubu piłkarskiego a wynikami sportowymi, co również ma swoje zastosowanie w sytuacji odwrotnej, czyli czy osiągnięcia na boisku oddziałują na ilość pieniędzy w przedsiębiorstwie. Jak wykazały przeprowadzone analizy, obliczenia oraz dane zebrane ze sprawozdań finansowych sytuacja finansowa ma pośredni wpływ na grę, a na dodatek na końcową pozycję w tabeli rozgrywek.

Omówienie sektora piłki nożnej wykazało, że obracane są tu niebotyczne kwoty. Szczególnie widoczne jest to w pozycji aktywów, do których głównie zaliczane są karty zawodnicze. Prawa do nich mogą być amortyzowane w czasie po odpowiednio przyjętej stawce. W związku z tym nie powinny zaskakiwać odbiorców i fanów ceny biletów na mecze klubu sportowego ani gadżetów kupowanych z oficjalnych sklepów. Te specyficznego rodzaju przedsiębiorstwa, aby pokryć swoje zobowiązania w postaci wynagrodzeń piłkarzy muszą zarabiać, a świadomi są, że dla kibiców posiadanie rzeczy w barwach zespołu będzie prestiżowe i stanowi swojego rodzaju przywiązanie. Należy stwierdzić, że przy wyśmienitej grze zawodników produktów sprzedaje się zdecydowanie więcej, zatem ma to związek z postawioną hipotezą, że wyniki sportowe wpływają na sytuację finansową klubu.

Najlepszym przykładem z klubów nienotowanych na giełdzie jest klub z Bawarii, czyli Bayern Monachium, którego sprawozdanie finansowe od kilku lat prezentuje stabilne wyniki, co więcej jako jedyny klub z badanej próby wypracował zysk za ostatni okres. Silnie powiązane jest to z osiągnięciami drużyny w sezonie 2019/20, a także ze sposobem zarządzania klubem, który szerzej został omówiony w początkowych stronach pracy. Wydawać by się mogło, że nie zawsze postawiona teza jest prawdziwa, gdyż zdarza się klub, który niespodziewanie osiąga sukces w sferze sportowej, a jego budżet nie jest porównywalny z czołowymi europejskimi drużynami. Jednakże, najczęściej jest to sytuacja krótkotrwała i takowe kluby piłkarskie z wypracowanych pieniędzy pokrywają swoje straty finansowe z lat poprzednich, a co za tym idzie nie posiadają większych kwot na transfery zawodników. Ma to też zastosowanie przy cenach giełdowych, gdyż potencjalni inwestorzy nie chcą lokować swoich środków w niepewne spółki, bo jest to obarczone ogromnym ryzykiem, co z kolei przekłada się na niskie notowania giełdowe.

Badania i rozważania podjęte w pracy nie wyczerpują całokształtu problematyki związanej z sytuacją finansową klubu piłkarskiego a jego wynikami sportowymi. Na podstawie zebranych w toku badań materiałów i dokonanych wyliczeniach można jednakże potwierdzić postawioną hipotezę jakoby występowała korelacja pomiędzy wynikami finansowymi klubu piłkarskiego a ich osiągnięciami sportowymi i pozycją w świecie piłki nożnej. Ponadto, porównując europejskie drużyny notowane i nienotowane na giełdzie stwierdzić można, iż nie ma zależności pomiędzy wynikami sportowymi bądź finansowymi a obecnością przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym. Sprawozdania finansowe w sektorze piłki nożnej przybierają często podobne wartości w zależności od uznania i pozycji w rankingu UEFA. Notowanie na rynku kapitałowym nie wpływa na posiadanie większej ilości fanów i kibiców na stadionach. W tym przypadku najistotniejsze są sukcesy oraz przywiązanie do tradycji i historii. Jak klasyczne przedsiębiorstwo zarząd drużyny powinien zadbać o pozytywny wizerunek klubu oraz angażowanie się w akcje społeczne, co pozwoli zyskać nowych kibiców.

Spis wykresów:

Wykres 1.1. Ligi piłkarskie z najwyższymi przychodami w sezonie 2017/18.....	8
Wykres 1.2. Wykaz przychodów z podziałem na ligi europejskie - od 2016/17 do 2020/21 (mld euro).....	9
Wykres 1.3. Udział poszczególnych lig w rynku piłkarskim.....	14
Wykres 4.1 Wskaźniki rentowności dla wybranych 10 europejskich klubów piłkarskich za sezon 2018/19.....	53
Wykres 4.2. Ceny akcji Manchester United w latach 2016-2021.....	60
Wykres 4.3. Ceny akcji Juventus Turyn w latach 2016-2021.....	60
Wykres 4.4. Ceny akcji AS Roma w latach 2016-2021.....	61
Wykres 4.5. Ceny akcji S.S. Lazio w latach 2016-2021.....	62
Wykres 4.6. Ceny akcji Borussia Dortmund w latach 2016-2021.....	62

Spis tabel:

Tabela 1.1. Porównanie modeli finansowania w Niemczech i Anglii.....	12
Tabela 1.2. Porównanie oczekiwań poszczególnych grup w klasycznym przedsiębiorstwie a klubie piłkarskim.....	20
Tabela 2.1. Struktura przychodów na podstawie wybranych europejskich klubów piłkarskich w sezonie 2019/20.....	27
Tabela 3.1. Ranking punktów zdobytych przez poszczególne ligi UEFA od sezonu 2017/18 do 2020/21.....	36
Tabela 3.2. Dane Manchester City F.C.....	38
Tabela 3.3. Dane Liverpool F.C.....	39
Tabela 3.4. Dane Manchester United F.C.....	40
Tabela 3.5 Dane Arsenal F.C.....	41
Tabela 3.6. Dane Bayern Monachium.....	42
Tabela 3.7. Dane Borussia Dortmund.....	43
Tabela 3.8. Dane Juventus Turyn.....	44
Tabela 3.9. Dane Inter Mediolan.....	45
Tabela 3.10. Dane AS Roma.....	46
Tabela 3.11. Dane S.S. Lazio.....	47
Tabela 4.1. Wskaźniki płynności wybranych 3 klubów piłkarskich za sezon 2018/19.....	50

Tabela 4.2. Kapitał obrotowy netto w pozostałych 7 europejskich klubach piłkarskich w sezonie 2018/19.....	51
Tabela 4.3. Wskaźniki zadłużenia wybranych 3 klubów piłkarskich za sezon 2018/19.....	52
Tabela 4.4. Wskaźniki rentowności dla wybranych 3 klubów piłkarskich w sezonie 2018/19.....	53
Tabela 4.5. Osiągnięcia badanych klubów w sezonie 2018/19.....	55
Tabela 4.6. Osiągnięcia badanych klubów w sezonie 2019/20.....	57
Tabela 4.7. Wskaźnik EV/EBITDA notowanych klubów piłkarskich na przestrzeni lat 2018-2020.....	63

Spis schematów:

Schemat 1.1. Schemat zarządzania klubem sportowym.....	17
Schemat 1.2. Podsystemy struktury klubu piłkarskiego.....	18

Bibliografia:

1. Asyngier R., *Wysokość wskaźnika cena / zysk branż sektora przemysłowego a stopy zwrotu na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zakład Rynków Finansowych Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, 2012 rok, vol. XLVI, 1
2. Bell A., Brooks Ch., Matthews D., Sutcliffe Ch, *Over the Moon or Sick as a parrot? The Effects of Football Results on a Club's Share Price*, 2012
3. Beyer K., *Kapitał intelektualny a zarządzanie przedsiębiorstwem*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 5/2017 (89) cz. 2, 2017
4. Borowski Krzysztof, *Analiza Fundamentalna. Metody Wyceny Przedsiębiorstwa*,
5. *Annual review of football finance*, Deloitte, 2020
6. *Football Money League*, Deloitte, 2020
7. „Piłkarska Ekstraklasa w finansowym natarciu” *Ranking przychodów klubów piłkarskich*, Piłkarska Liga Finansowa, Deloitte, 2019
8. Dudycz T., *Analiza finansowa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław, 1999r
9. Floros Ch., *Football and Stock Returns: New Evidence*, 2014
10. Fried Gil, Deschrivier Timothy D., Mondello M., *Sport Finance*, 3rd Edition, 2013
11. Gabrusewicz W., *Rachunkowość finansowa. Część II (Rachunkowość dla zaawansowanych)*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa
12. Garstecki D., *Wpływ czynników finansowych i pozafinansowych na wartość marki klubów piłkarskich – model ekonometryczny*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 503, 2018
13. Grabarski L., *Marketing. Kluczowe pojęcia i praktyczne zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2011
14. Kijek T., *Marka jako składnik wartości niematerialnych i metody jej wyceny*, UMCS, Lublin, 2003
15. Klisiński J., *Marketing w sporcie*, Warszawa 1994
16. Klisiński M., Szwaja M., *Wybrane aspekty zarządzania klubem sportowym jako przedsiębiorstwem*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 736, 2012
17. *The European Elite 2020*, KPMG Sports Advisory Practice, May 2020
18. Marciszewska B., *Marketing usług rekreacyjno-sportowych*, Warszawa 1997
19. Mastalerz-Kodzis A., Pośpiech E., *Zastosowanie wybranych elementów analizy fundamentalnej do wyznaczania portfeli optymalnych*, Uniwersytet Ekonomiczny W Katowicach, 2013

20. Ostaszewski J., *Kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie i metody jego pomiaru*, SGH
21. Pawlak Z., Smoleń A., *Ocena Kondycji Finansowej Wybranych Klubów Sportowych w Polsce Na Podstawie Modeli Dyskryminacyjnych*, 2015
22. Perechuda I., *Wybrane perspektywy wartości firmy na przykładzie klubów piłkarskich we Włoszech*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 283, 2016
23. Perechuda I., Strąg K., *Znaczenie marki i wycena jej wartości – analiza przypadku Ruch Chorzów S.A., Sport w marketingu*
24. Reilly & Brown, *Investment Analysis & Portfolio Management*, Cengage Learning; 10th edition, 2011
25. Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2016
26. Skorek M., *Marka we współczesnym przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013
27. Talović M., Kijacho A., Ormanovic S., Ciric A., *Models of financing football clubs in the biggest European Leagues*, 2016
28. Tomanek M., Raniszewski Sz., *Problemy Kultury Fizycznej Aspekty Ekonomiczne, Prawne, Pedagogiczne*, Bydgoszcz 2015
29. Wasylkowska M., *Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa przy zastosowaniu metod analizy fundamentalnej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Nr 760, 2013
30. Wilczewski M., *Wpływ wyceny kart zawodniczych na bilans klubu piłkarskiego*, Przyszłość rachunkowości i sprawozdawczości – założenia, zasady, definicje. Kierunki zmian prawa bilansowego w Polsce, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 313, Wrocław 2013
31. Wilson R., *Managing Sport Finance*, 2011
32. Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Wolters Kluwer, Kraków 2015
33. Węgrzyńska M., *Identyfikacja, pomiar, wycena i prezentacja wartości niematerialnych i prawnych w sprawozdaniu finansowym na przykładzie klubu sportowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, 2011
34. Wyszynski A., *Niewypłacalność zawodowych klubów piłki nożnej*, Ekonomista 2021, nr 1

Akta prawne:

35. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 09.152.1223 z późn. zm.

36. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 00.54.654, z późn. Zm.

Inne źródła:

37. <https://rynekinwestycji.pl/pilka-nozna-i-pieniadze/>

38. <https://www.fifa.com/tournaments/mens/worldcup/2018russia/media-releases/more-than-half-the-world-watched-record-breaking-2018-world-cup>

39. <https://www.statista.com/chart/16875/super-bowl-viewership-vs-world-cup-final/>

40. https://www.transfermarkt.pl/transfers/transferrekorde/statistik/top/plus/0/galerie/0?saison_id=2017&land_id=&ausrichtung=&spielerposition_id=&altersklasse=&jahrgang=0&leihe=&w_s=

41. <https://transfery.info/ekstra/artykuly/odslaniamy-tajemnice-finansow-psg/105987>

42. <https://transfery.info/ekstra/artykuly/501-regel-czyli-dlaczego-w-niemczech-nie-ma-egzotycznych-wlascicieli/57717>

43. <https://www.newsweek.pl/sport/fc-barcelona-z-zakazem-transferowym-liga-hiszpanska-newsweekpl/ees14r5>

44. <https://www.przegladsportowy.pl/pilka-nozna/ligi-zagraniczne/laliga/fc-barcelona/fc-barcelona-ma-problemy-finansowe-i-wielkie-dlugi-poprosi-zawodnikow-o-ciecia-pensji/89g0dtc>

45. <https://www.akademiacontrollingu.pl/co-to-jest-controlling/>

46. <https://eanaliza.pl/wskaznik-zadluzenia-ogolnego>

47. <https://econopedia.pl/fp/wskaznik-zadluzenia-kapitalu-wlasnego-wzor-i-przyklad/>

48. <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-ogolem-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow>

49. <https://stockbroker.pl/rentownosc-kapitalu-wlasnego-roe/>

50. <https://www.fundamentalna.net/wskazniki-wartosci-rynkowej>

51. <https://independenttrader.pl/wskaznik-pozwalajacy-z-zyskiem-przejsc-przez-krach.html>

52. <https://rankingi-sportowe.pl/ranking-uefa/>

53. <https://www.marketscreener.com>

54. <https://finance.yahoo.com/quote/BVB.DE/>

55. <https://finance.yahoo.com/quote/MANU/>

56. <https://finance.yahoo.com/quote/SSL.MI/>

57. <https://finance.yahoo.com/quote/asr.mi/>

58. <https://finance.yahoo.com/quote/juve.mi/>