

Přístupy k oceňování profesionálních sportovních klubů

Approaches to valuation of professional sports clubs

Alexandr Ščiklin - Jiří Novotný***

ABSTRAKT

Tento příspěvek se zabývá problematikou oceňování profesionálních sportovních klubů. Předmětem zájmu budou fotbalové kluby v Evropě, zejména pak v České republice. Při zohlednění specifík sportovního odvětví bude řešena vhodnost aplikace jednotlivých oceňovacích technik a přístupů na profesionální (zejména) fotbalové kluby v ČR. Hlavním cílem je tudíž identifikace přístupů vycházejících mnohdy z podnikové sféry, které jsou použitelné k ocenění předních profesionálních sportovních klubů. Za tím účelem budou analyzovány vlivy hlavních determinant, omezení a specifických rysů profesionálních klubů, z nichž mezi nejvýznamnější lze zařadit: výrobní faktory (hráče), povahu produktu (utkáni), zdroje a strukturu příjmů i výdajů, goodwill, stadiony atp. Navíc nelze opomenout značné rozdíly až nejednotnost v účetnictví – a tudíž i výkaznictví – což do značné míry znesnadňuje volbu a aplikace jednotlivých oceňovacích technik. Navzdory výše uvedenému zřejmě existuje hned několik přístupů, které lze při splnění daných podmínek pro stanovení hodnoty profesionálních klubů v Evropě i v ČR aplikovat.

Klíčová slova: Profesionální sportovní kluby; Oceňování; Fotbal.

ABSTRACT

This paper deals with the issues in valuation of professional sports clubs. We mainly focus on football clubs in Europe, especially in the Czech Republic. The aim is to determine suitable valuation approaches and techniques developed for traditional businesses to be applied for the purposes of evaluation of professional sports clubs. In order to achieve the goal above the effects of the major determinants, restrictions and specific features of professional clubs need to be dealt with. Among the most important aspects are production factors (players), specific nature of product (game/match), the resources and the structure of income and expenses, goodwill, stadiums, etc. Additionally, the differences and lack of consensus in the clubs' accounting practices – and therefore annual reporting – make the determination of proper valuation techniques more complicated. Despite the problematic factors mentioned above there are likely several suitable valuation methods, which can be used under given conditions to determine the value of professional sports clubs in Europe and in the Czech Republic.

Key words: Professional sports clubs; Valuation; Football.

JEL classification: G30

* Ing. Alexandr Ščiklin – Interní doktorand, Katedra podnikové ekonomiky, Fakulta podnikohospodářská, Vysoká škola ekonomická v Praze

** doc. Ing. Jiří Novotný, CSc. - Docent - Katedra podnikové ekonomiky (FPH) na VŠE v Praze

Úvod

S pokračující setrvalou integrací profesionálního sportu do sféry zábavního průmyslu se samotné kluby čím dál více svým pojetím i fungováním přibližují obchodním společnostem v tradičním pojetí. Uvedený trend, který byl patrný v USA již počátkem 20. století, se později se začal šířit i do Evropy. Zejména v posledních dvou desetiletích pak můžeme pozorovat, jak se rovněž přední české profesionální sportovní kluby transformují (de facto i de jure) na obchodní společnosti. Koneckonců všechny kluby v nejvyšší české fotbalové soutěži jsou dnes povinně akciovými společnostmi, žádná jiná forma není přípustná. Naproti tomu v případě nejvyšší soutěže v ledním hokeji není nařízení až tak přísné, takže kluby existují i ve formě společností s ručením omezeným. Ačkoli se přední profesionální sportovní kluby již formálně transformovaly na obchodní společnosti, setkáváme se zde velice často s velmi specifickými rysy sportovního odvětví. A právě tyto rysy (a jejich podcenění) mohou značně zkomplikovat či dokonce znemožnit aplikaci zvolených oceňovacích technik, popřípadě mít za následek, že získané výsledky budou nekonzistentní nebo zkreslené.

Cíl

Cílem tohoto příspěvku je určit, které z oceňovacích technik používaných pro tradiční podniky jsou použitelné pro stanovení hodnoty profesionálních sportovních klubů v Evropě a zejména pak v České republice. Za tím účelem je nezbytné analyzovat specifické faktory sportovního prostředí ve vztahu ke zvolené množině oceňovacích technik. Mezi hlavní aspekty, kterým bude věnována pozornost, patří: produkt (utkáni), vybraná aktiva (hráči/smlouvy, stadiony), goodwill, účetnictví či financování. Velmi podstatným jevem je rovněž lokalizace. Nesmíme totiž opomenout skutečnost, že většina předních evropských klubů je primárně orientována na maximalizaci užitku, nikoli na maximalizaci zisku.

Relevantní poznatky

Prvoligové české fotbalové kluby prošly zejména v posledních dvou dekadách překotným vývojem, který mimo jiné znamenal aplikaci zcela nových principů v jejich řízení a financování. Navzdory rostoucímu ekonomickému významu profesionálního sportu se problematice oceňování, kterou se zabývá tato práce, domácí ani zahraniční autoři zatím příliš nevěnují. Na vině může být zatím poněkud neutěšený vývoj, nejednotnosti v účetním výkaznictví či nedostatek konsensu ohledně užití jednotlivých oceňovacích technik obecně. Na druhou stranu je povzbuzujícím zjištěním, že studenti vysokých škol se danému tématu v posledních letech nebrání. To ostatně dokládají svými pracemi mimo jiné Řeřicha (2009), Mach (2010), Bajzath (2011), Buček (2012) nebo Klepek (2012). Omezením uvedených prací je, i s ohledem na jejich povahu, skutečnost, že je zaměřují jen na jeden klub či na jednu oceňovací techniku. Naopak cílem této práce je analyzovat oceňovací přístupy a určit ty, které jsou aplikovatelné na evropské a české kluby – včetně jejich kombinací i omezujících faktorů.

Metodologická východiska

V této části jsou detailněji analyzovány specifické rysy profesionálních sportovních klubů mající přímý vliv na volbu oceňovacích technik a tím i na získané výstupy jako takové. Uvedené poznatky budou klíčové pro identifikaci vhodných metod v další části a následně i pro naplnění cíle příspěvku tak, jak by stanoven. Níže uvedená specifika zdaleka nepředstavují kompletní výčet, jedná se pouze o nejvíce relevantní oblasti s ohledem na zvolenou problematiku dle mínění a poznatků autora.

Povaha produktu (utkáni/zápas)

Primárním produktem v případě (nejen) profesionálních sportovních klubů je zápas proti týmu soupeře. Jako takový má několik podstatných rysů relevantních pro naši zkoumanou problematiku. Sportovní utkání je nehmotné, nedělitelné, neopakovatelné a je ihned při „vyprodukování“ spotřebováno. Neopakovatelnost[†] spočívá ve skutečnosti, že setkají-li opakovaně se dva stejné týmy s identickými hráčskými sestavami, bude průběh zápasu (a tím i produkt) pokaždé jiný. A to i v případech, kdy konečné výsledky/skóre budou totožné.

Tím se dostáváme k prvnímu závažnému zjištění, a sice že povaha a kvalita výsledného produktu ve formě utkání nemůže být předem s jistotou predikována a už vůbec ne zaručena. Kvalita utkání je do značné míry determinována výkonem všech hráčů, trenérů, soupeřů, ale i působením okolních podmínek (příznivci, počasí, kvalita terénu) a podobně. Právě komplexní působení mnoha faktorů má za následek jedinečnost a neopakovatelnost utkání. Pro úplnost ještě uvedme, že hráči a trenéři mohou být vnímáni nejen jako výrobní faktory (vstupy), ale též jako další produkty činnosti klubů (tedy výstupy).

Zákazníky profesionálních sportovních klubů jsou příznivci/fanoušci. Ti sledují utkání buď přímo na stadionech, nebo prostřednictvím televizních přenosů. Spíše než o jednotlivé zápasy však většinou mají příznivci zájem o dlouhodobé sezónní soutěže (ligy) či nadstavbové části (play-off). Takovéto soutěže bývají organizovány na místní, celostátní či mezinárodní úrovni a mívají pravidelný – sezónní – charakter (Novotný 2010).

Jak je z výše uvedených poznatků patrné, kvantifikace a ocenění primárního produktu v oblasti profesionálních sportovních klubů je vzhledem k jeho povaze obtížné. Tím spíše, že sportovní zápas sám o sobě je prostředkem k získání rozličných druhů příjmů. Pro vysvětlení výše uvedeného uvedme, že některé výnosy a jejich výše jsou přímo spojeny s utkáním (příjmy ze vstupného, televizních práv, odměny za výsledky), jiné naopak více souvisejí s klubem jako takovým (suvenýry, reklama, sponzoring). Výsledky dílčích utkání navíc ovlivňují celkové umístění mužstva v dlouhodobých soutěžích, což má vliv na další zdroje příjmů. Uvedené souvislosti a jejich komplexní provázanost je potřeba mít na paměti při volbě vhodných oceňovacích technik, a to zejména těch založených na bázi výnosové.

Specifická aktiva – hráči (smlouvy a opce), stadiony

S ohledem na definici a vymezení produktu v předchozí části se zde zaměříme na nejdůležitější aktiva profesionálních sportovních klubů – hráče a stadiony. Žádný sportovní klub by mohl existovat a fungovat bez hráčů. Účetní pojetí a chápání hráčů je však rozporuplné a lišit se může jak napříč evropskými zeměmi a jednotlivými sporty, tak dokonce i v rámci téže země a dané soutěže mezi jednotlivými mužstvy. Za připomenutí stojí skutečnost, že z právního hlediska není možné, aby klub (či jakýkoli jiný subjekt) vlastnil hráče jakožto osobu – to je v rozporu s Listinou práv a svobod. Proto v našem pojetí budeme pod pojmy hráčská aktiva a hodnota hráčů rozumět primárně hodnotu hráčských smluv (příp. opcí) vykazovaných jakožto součást nehmotných aktiv klubů. Popřípadě se může jednat o sumu za přestup hráče např. formou vykoupení ze smlouvy se stávajícím klubem (a tím možnost uzavřít s ním smlouvu novou), nebude-li uvedeno jinak.

V západoevropských soutěžích je hodnota hráče (smlouvy) běžně vykazována v kategorii dlouhodobých nehmotných aktiv. Přitom po dobu účinnosti smlouvy je zůstatková cena dána nominální hodnotou kontraktu poníženu o poměrnou část účetních odpisů (oprávek).

[†] Pozn. autora: ve smyslu jedinečnosti, neplést s možností opakování záznamů zápasů či jejich fragmentů prostřednictvím televize či např. internetu.

Podstatným omezením takového přístupu je, že neodráží aktuální výkonnost hráčů, jejich zdravotní stav, formu a další aspekty, které mohou významně ovlivnit aktuální cenu na trhu. Ovšem naproti tomu drtivá většina profesionálních klubů v ČR vůbec nevykazuje hodnoty hráčských smluv v účetních výkazech; zatímco celkové pořizovací náklady na hráče jsou alokovány do nákladů v běžném účetním období.

Jelikož sportovní utkání je specifický produkt, vyžaduje rovněž specifické vstupy, včetně místa konání – stadionu či arény. Žádný klub nemůže fungovat bez vlastního či pronajatého stadionu, na němž odehraje svá domácí utkání. V případě, že klub stadion vlastní, jedná se takřka bez výjimky o nejhodnotnější aktivum (přinejmenším v účetním pojetí jakožto rozvahové položky). Přední západoevropské kluby buďto stadiony vlastní, nebo si je za zvláštních podmínek pronajímají, a to nejčastěji od municipalit, v jejichž regionu působí.

Obr. 1 ilustruje situaci ohledně vlastnictví stadionů kluby v případě evropských fotbalových soutěží ke konci roku 2010. Jak je patrné, nejvíce prvoligových klubů (nad 50 %) s vlastním stadionem najdeme v Anglii, Skotsku a Norsku. Naproti tomu ve střední a východní Evropě podíl prvoligových fotbalových klubů s vlastním stadionem nepřesáhne jednu třetinu. Tento poznatek mějme na paměti především budeme-li zvažovat použití substančních metod ocenění klubů (metody na bázi zjištění věcné hodnoty). Neboť v případě, kdy klub vlastní stadion, je potřeba i tento vhodně ocenit a zahrnout do celkové hodnoty. To však poměrně komplikuje využití substančních metod a de facto znemožňuje srovnání s kluby, které vlastním stadionem nedisponují.

Obr. 1: Stadiony ve vlastnictví fotbalových klubů



Zdroj: KPMG's European Stadium Insight 2011 (dostupné online na www.kpmg.com/cee/en/issuesandinsights)

Hodnota značky (*brand value*) a goodwill

V případě sportu se nezdálo by setkáváme s existencí emocionální vazby příznivců na daný klub, přičemž u sportovních klubů bývá tento vztah se zákazníky/fanoušky mnohem silnější, než v kterémkoli jiném průmyslovém odvětví. Uvedené vztahy jsou navíc umocněny teorémem označovaným jako "fanouškovská závislost"[‡]. Tyto důvody podporují tvrzení, že podstatným aktivem a nositelem hodnoty klubu je jeho značka (*brand value*) podložená klubovou identitou[§], s níž se příznivci ztotožňují. Navzdory neoddiskutovatelnému vlivu a významu se

[‡] Fanouškovská závislost bývá někdy připodobňována k závislosti na návykových látkách, pozn. autora.

[§] Mezi stěžejní prvky klubové identity se řadí historie, filosofie, strategie, image, sportovní výkonnost apod.

hodnota značky v rozvaze klubů nevykazuje ze zřejmého důvodu – přesné stanovení a vyčíslení *brand value* je velmi komplikované.

Problematice brand value, neboli stanovení hodnoty značky se věnuje kupříkladu britská společnost Brand Finance. Společnost určuje výslednou hodnotu značky sportovních klubů na základě následujících pěti klíčových faktorů: dlouhodobého úspěchu v domácí ligové soutěži a v Lize mistrů, popularity klubu a fanouškovské základny po celém světě, utilizace stadionu při domácích utkáních; vize a směřování klubu; strategie směrem k příznivcům a partnerům. Tab. 1 uvádí pro představu výčet deseti nejcenějších evropských fotbalových klubů dle hodnoty značky (brand value). V této souvislosti je na místě dodat, že z hlediska hodnoty značky fotbalových soutěží se česká nejvyšší Gambrinus liga řadí na 28. příčku z celkového počtu 53 nejvyšších národních fotbalových lig v Evropě.

Tab. 1: Hodnota značky evropských velkoklubů

Rank		Club	League	Brand Value			Brand		BV/	
2012	2011			'12	'11	%**	Rating	EV*	EV	
1	1	Manchester United FC	Barclays Premier League	853	661	29%	AAA+	2,903	29%	
2	4	FC Bayern München	Fußball-Bundesliga	786	493	59%	AAA	2,042	38%	
3	2	Real Madrid CF	BBVA Liga	600	643	-7%	AAA+	3,013	20%	
4	3	FC Barcelona	BBVA Liga	580	629	-8%	AAA+	2,995	19%	
5	5	Chelsea FC	Barclays Premier League	398	314	27%	AA-	1,836	22%	
6	6	Arsenal FC	Barclays Premier League	388	301	29%	AA-	1,931	20%	
7	9	Liverpool FC	Barclays Premier League	367	250	47%	AA-	1,502	24%	
8	11	Manchester City FC	Barclays Premier League	302	170	77%	BBB+	1,607	19%	
9	7	AC Milan	Serie A TIM	292	273	7%	AA+	1,209	24%	
10	12	FC Schalke 04	Fußball-Bundesliga	266	135	97%	BBB+	924	29%	

Zdroj: Brand Finance plc. (dostupné online na www.brandfinance.com/)

Goodwill a vyčíslení jeho hodnoty hrají podstatnou roli zejména při stanovení tržní hodnoty společnosti. Goodwill je obecně chápán jako nehmotná část aktiv společnosti; nicméně jeho přesná a spolehlivá kvantifikace je poměrně obtížná a vyžaduje náležitý profesionální přístup. Hodnota goodwillu představuje v podstatě rozdíl (hodnot) mezi tržním a účetním oceněním společnosti, v našem případě klubu, a je primárně vykazován v účetnictví v případě fúzí a akvizic**.

V případě profesionálních sportovních klubů je s ohledem na výše uvedené obzvláště obtížné přesně odlišit brand value od goodwillu, natož jejich hodnoty exaktně vyčíslit. Pro určení hodnoty značky existují zavedené a standardizované postupy (například ten používaný společností Brand Finance). Naproti tomu goodwill klubu lze teoreticky vyčíslit jen v případě jeho prodeje, což ovšem dnes není zcela výjimečným jevem. Je potřeba si uvědomit, že v obou případech jde v podstatě o vyjádření obdobné složky hodnoty klubu (vycházející z jeho identity), byť pokaždé z trochu jiného úhlu pohledu. V případě oceňování a volby patričních technik má tento poznatek zásadní význam.

** Počty fúzí a akvizic mají v důsledku globalizačních tendencí v posledních desetiletích setrvale rostoucí trend.

Zdroje financování a účetní praktiky

Nejen při oceňování je potřeba mít neustále na zřeteli, že cíle vlastníků sportovních klubů se nezdá od cílů majitelů jiných, řekněme tradičnějších, podniků. Vlastníci klubů často kladou větší důraz spíše na sportovní úspěchy klubu, než na jeho finanční výsledky.

Struktura rozvahy a zejména pak výsledovky (nákladů a výnosů) fotbalových klubů bývá na první pohled odlišná od pojetí standardizovaného v podnikové praxi. Obecně vzato pramení hlavní klubové příjmy ze vstupného, prodeje vysílacích práv, hráčských přestupů/transférů, reklamy, sponzoringu a prodeje suvenýrů. Hlavní nákladové položky jsou naproti tomu tvořeny platy (zejména hráčů), platbami za akvizice hráčů a náklady souvisejícími s provozem a fungováním stadionu. Většina západoevropských klubů před lety implementovala a v současnosti dodržuje výše nastíněnou klasifikaci nákladů a výnosů. Přední české fotbalové kluby naproti tomu stále používají pouze tradiční členění výsledovky. Zdánlivá standardizace má ve skutečnosti za následek netransparentnost a nekonzistenci účetních výkazů, včetně obtížnosti meziklubového srovnání. To následně do značné míry komplikuje, potažmo vylučuje, aplikaci některých oceňovacích technik. Pozitivními výjimkami z tohoto pravidla jsou zatím SK Sigma Olomouc, SK Dynamo České Budějovice a FK Mladá Boleslav (Postl 2012).

Oceňovací techniky a přístupy

Kritérium obratu a počtu zaměstnanců řadí české (i zahraniční) přední profesionální sportovní kluby do kategorie malých či středních podniků. Popularita a specifické podmínky, ve kterých kluby působí a fungují, mají zásadní dopad na jejich finanční řízení jako takové. Což se pochopitelně promítá i do oblasti oceňování klubů. Z pohledu oceňování se podnik (nebo v našem případě klub) obecně jeví jako komodita, s níž je možné obchodovat.

Je třeba poukázat na skutečnost, že žádná firma nemá objektivní hodnotu, jež by byla nezávislá na její okolí a podmínkách fungování. Proto také neexistuje žádná obecně uznávaná a univerzální oceňovací technika.

Pro účely této práce vyjdeme ze známého principu tzv. *going concern*^{††} a budeme v daných souvislostech řešit vhodnost použití různých oceňovacích technik – od výnosových, přes majetkové metody a přístupy vycházející z tržních hodnot až po kombinované metody. Na základě dříve uvedených poznatků a dalších dostupných informací o českých a evropských profesionálních fotbalových klubech^{‡‡} vymezíme použitelné oceňovací přístupy s využitím prosté eliminace.

Tržní metody

Tržní hodnota patří, alespoň dle teoretických předpokladů, mezi nejvýznamnější a nejrealističtější indikátor hodnoty společnosti. V případě, že jsou akcie klubů obchodovány na burzách cenných papírů, se její vyčíslení může jevit jako velice snadné – jakožto součin aktuální tržní ceny akcií a jejich počtu. Jedná se však o poměrně běžný omyl, neboť uvedený součin představuje tržní kapitalizaci, spíše než tržní hodnotu klubu. Nelze totiž předpokládat, že prodej celého podílu (všech akcií) by probíhal za stejnou cenu, za kterou se obchoduje jejich (větší či menší) fragment. Navíc je běžné, že určitá část akcií není veřejně obchodovatelná vůbec a

^{††} Jedná se o předpoklad, že objekt ocenění bude fungovat v obdobném pojetí v obdobích nadcházejících (jinými slovy nesměřuje k zániku, likvidaci apod.).

^{‡‡} Kupříkladu studie zpracovaná společností Grant Thornton UK LLP zaměřená přímo na stanovení hodnoty anglických a dalších západoevropských fotbalových klubů pod názvem *Valuing Sports Teams (2010)*; dostupná online při registraci na: www.grant-thornton.co.uk

potenciální zájemce o jejich nabytí tak musí vynaložit další úsilí a prostředky, přičemž výsledek takového snažení je značně nejistý.

Navzdory výše uvedeným omezením týkajícím se tržní kapitalizace nám její vyčíslení, které nebývá v porovnání s jinými metodami nikterak složité, poskytuje velmi dobrý odrazový můstek jakožto indikátoru hodnoty. To může být velmi užitečné pro stanovení a srovnání s výsledky ostatních metod oceňování. Tržní kapitalizace tak může představovat velmi relevantní indikátor pro hodnocení klubů, jejichž majetkové cenné papíry jsou obchodovány prostřednictvím akciových trhů. Eventuálně se může jednat rovněž o indikátor hodnoty klubů řádově podobných těm, jejichž akcie jsou na burze obchodovány. Nezanedbatelným omezením tohoto přístupu je skutečnost, že valná většina profesionálních mužstev není na burze obchodována. Navíc současný trend spíše vypovídá o poklesu zájmu klubů o IPO^{§§} a jejich ústup z trhů cenných papírů.

Co se týče českých profesionálních fotbalových klubů týče, pak akcie žádného z nich nejsou veřejně obchodovatelné. Navíc s ohledem na specifické prostředí je takřka nemožné najít podobný klub (figurující na burze) v zahraničí, a tím získat případný indikátor hodnoty vycházející z přístupu na bázi tržní kapitalizace. Celkově vzato tak mají tržní metody mnohem větší význam pro vybrané západoevropské kluby. V případě českých klubů je jejich využití zcela omezené – snad s výjimkou velice ojedinělých případů, kdy celý klub je za zveřejněnou částku prodán novému vlastníkovi.

Výnosové metody

Výnosově orientované přístupy jsou široce používány zejména v anglosaské podnikové praxi. V oblasti profesionálního sportu jsou však tyto aplikovatelné pouze na kluby, které jsou „soběstačné“ – jsou tedy schopny generovat pozitivní volné peněžní toky. Jako vhodné příklady z Evropy lze uvést Arsenal FC, FC Tottenham, FC Porto, Borussia Dortmund a v poslední době také FC Barcelonu nebo Real Madrid.

Problém spolehlivosti výnosových metod často tkví ve správné/spolehlivé predikci příjmů a tudíž peněžních toků v budoucnu. Další související otázkou je (problémová) dostupnost spolehlivých výročních zpráv a souvisejících finančních ukazatelů z klubů. Na základě vlastních poznatků a zkušeností lze aplikaci výnosových metod na profesionální české fotbalové kluby označit za velice komplikovanou až mnohdy neuskutečnitelnou. Na vině je především (ne)schopnost klubů udržetelně generovat kladné finanční toky. Dalším negativním faktorem je pak nemožnost získat spolehlivé a konzistentní vstupní informace ve struktuře umožňující další analýzy, a to ani v případě klubů generujících pozitivní *cash flow*.

Dodejme, že pro relevantní predikci budoucích peněžních toků je nezbytné vzít v potaz i strategické plány pro nadcházející roky (jako např. navýšení kapacity nebo dokonce výstavbu nového stadionu), které mohou ovlivnit příjmy v mnoha směrech. To může vyvolat další komplikace, neboť nezávislý hodnotitel se často snaží získat takové poznatky „zvenčí“ a nemusí tak mít všechny podstatné informace. Celkově vzato lze výnosové metody poměrně dobře aplikovat na některé především západoevropské kluby (generující kladné peněžní toky). Jejich uplatnění v případě českých klubů je s ohledem na současnou situaci prakticky vyloučeno.

^{§§} z angl. *Initial Public Offering* (první veřejná nabídka akcií). *IPO* je proces, při kterém společnost (v našem případě klub) poprvé vstupuje na burzu a prostřednictvím emise nabízí své akcie investorské veřejnosti.

Majetkové metody

Obecně vzato jsou majetkové metody (s případnými modifikacemi) použitelné pro ocenění všech sportovních klubů. A to navzdory skutečnosti, že i v tomto případě se setkáme s řadou obtíží a omezení. Logika majetkových metod spočívá v tom, že v zásadě odvozuje hodnotu klubu od celkové hodnoty aktiv, které jej vytvářejí. Každá složka aktiv je určitým způsobem ocenitelná, čímž se získá souhrnné ocenění aktiv. Od těch je následně nutno odečíst veškeré dluhy a závazky. Nejjednodušší je vycházet z účetních hodnot; vlastní kapitál je pak rozdílem mezi účetní hodnotou aktiv a cizích zdrojů. Avšak použitím účetních hodnot může dojít ke značnému zkreslení, reálná hodnota některých aktiv se od té účetní může výrazně lišit. To do značné míry platí v případě hráčů (potažmo hráčských smluv) jakožto klíčových aktiv klubů – jejich tržní či reálná hodnota se může vlivem nejrůznějších faktorů rozebíraných dříve (výkonnostní vzestup či propad, zranění apod.) od té účetní diametrálně lišit.

Pro minimalizaci rizika získání značně zkreslených údajů při použití ocenění na bázi účetních hodnot aktiv se nabízejí alternativy. Jako velice vhodná se může jevit tzv. substanční metoda, která vychází z reálného ocenění jednotlivých aktiv – tedy z určení ceny, kterou by bylo nutné vynaložit ke znovupořízení daného aktiva. Vychází se z výše uvedeného předpokladu, že podnik bude dále trvat (tzv. *going concern*). Pro úplnost uveďme, že pokud by předpoklad *going concern* neplatil a podnik by tak měl ukončit své aktivity, určuje se naopak likvidační hodnota aktiv. Jde o sumu, která by se dala získat prodejem jednotlivých aktiv klubu v daném období a za daných tržních podmínek.

Za omezující faktor substanční metody lze považovat skutečnost, že sečtením reálných cen jednotlivých aktiv (hráčské smlouvy, ochranné známky, hmotný majetek atd.) můžeme zjistit hodnotu klubu v případě jeho prodeje „po částech“. To pochopitelně nemusí nutně korespondovat s hodnotou, kterou může klub mít (při prodeji) jako celek. Nicméně to nic nemění na skutečnosti, že přístupy vycházející z majetkových metod (zejména pak metoda substanční a její modifikace) představují v mnoha případech jedinou vhodnou alternativu pro stanovení hodnoty 'dlouhodobě nerentabilních mužstev', mezi něž lze zařadit i valnou většinu fotbalových klubů českých.

Při zvážení aplikace majetkových metod je potřeba mít na paměti, že v klubech z méně rozvinutých soutěží je nezdůvodnitelně obtížné stanovit reálnou hodnotu či tržní cenu určitých klíčových aktiv. Trh s hráči obvykle bývá ještě ne zcela rozvinutý, což pochopitelně znesnadňuje vyčíslení jejich hodnoty (potažmo hodnoty transferů). Podstatný posun vpřed představují v případě fotbalu servery typu Transfermarkt^{***}, které mimo jiné mapují ceny významnějších hráčů působících i v nejvyšších soutěžích zemí střední a východní Evropy. Nicméně některé takto získané hodnoty mohou být zavádějící, což v konečném důsledku může vést k nadhodnocení, nebo naopak k podcenění hráčů, a tím i celého klubu. Naproti tomu stanovení hodnoty ochranné známky (*trademark*) představuje mnohem komplikovanější problematiku, která často vyžaduje i využití prvků subjektivního ocenění.

Na základě výše uvedených a dalších poznatků (Novotný, Ščiklin 2011), (Novotný 2011) se majetkové metody jeví jako nejuniverzálněji použitelné v oblasti profesionálních sportovních klubů, včetně klubů českých. Tato skutečnost je konec konců patrná i z přístupů jiných autorů zabývajících se danou problematikou (Klepek 2012), (Bajzath 2011) nebo (Buček 2012). Vzhledem k tomu, že české fotbalové kluby až na výjimky nevlastní stadiony, představuje při stanovení jejich hodnoty s využitím majetkových metod hlavní problém řádné ocenění hráčských aktiv.

^{***} <http://www.transfermarkt.com> [cit.: 02.11.2013]

Pro dokreslení problematiky uvedme, že v případě hokejových klubů lze pro stanovení hodnoty hráčů využít ustanovení přestupního řádu ČSLH^{†††}. Hráčská práva (a povinnosti) tvoří drtivou většinu hodnoty českých extraligových hokejových klubů, a to dokonce více než 90 % (Mach 2010). Naopak hmotný majetek nemá velkou váhu, protože ani v případě ledního hokeje kluby nevlastní stadiony či obdobné nemovitosti, které by mohly podstatným způsobem navýšit jejich hodnotu.

Vraťme se ale k fotbalovým klubům. Jak bylo uvedeno, při aplikaci substanční metody představuje správné stanovení hodnoty hráčů zcela klíčový element. Avšak v souladu s ustanoveními Zákona o účetnictví nevzniká klubům povinnost hráčské smlouvy v rozvaze vykazovat (jakožto dlouhodobá nehmotná aktiva či jinak). Nicméně navzdory výše uvedeným komplikacím a omezením představují majetkové metody vhodné řešení pro stanovení hodnoty profesionálních fotbalových klubů v ČR i v dalších evropských zemích. To platí pochopitelně jen za předpokladu, že se podaří získat potřebná a spolehlivá vstupní data. Jako jeden z úspěšných případů využití majetkových metod lze uvést např. ocenění klubu FC Zbrojovka Brno, kdy získání kvalitních informací v potřebném rozsahu umožnilo provést ocenění dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, pasiva a všech hráčů (smluv), a tím následně určit celkovou hodnotu klubu vycházející z jeho majetku (Buček 2012).

Obdobný postup byl nedávno úspěšně využit i v případě stanovení hodnoty dalšího fotbalového klubu z nejvyšší české ligy, a sice FK Baumit Jablonec. Výše hmotné hodnoty klubu byla opět vyčíslena především díky řádnému ocenění klíčových aktiv – hráčů (Bajzath 2011). Výhodou majetkových přístupů je skutečnost, že ty se ukázaly být vhodné pro aplikace i na profesionální sportovní kluby v malých ligách (Klepek 2012). Připomeňme, že kritickým faktorem je schopnost získat potřebné informace v požadované struktuře a kvalitě tak, aby bylo možné provést řádné vyhodnocení a následné ocenění.

Shrnutí a diskuse

Syntézou výše uvedených poznatků můžeme dospět k závěru, že pro ocenění českých profesionálních sportovních klubů je vhodné využití majetkových metod. V takovém případě se ve zjednodušeném pojetí můžeme teoreticky omezit na pouze na ocenění hráčů (jakožto jediné podstatné složky aktiv) a z něj následně vyvodit hodnotu klubu. Tato úvaha má svoji logiku i v tom, že je to konec konců opravdu výkon hráčů, který ovlivňuje úspěch klubu a tím následně zvyšuje zhodnocuje hráče i klub samotný. Tento zjednodušený pohled však může vést k významným podceněním a opomenutím dalších zdrojů hodnoty. Jedním z relevantních argumentů je fakt, že i kluby v méně vyspělých fotbalových zemích často mají velmi silnou hodnotu značky (*brand name*) a identitu. Případný zájemce tak při koupi může primárně usilovat o získání značky klubu, spíše než jeho hráčského kádru. V České republice mohou jako velmi dobré příklady uvedeného posloužit kluby Slavia Praha nebo Sparta Praha.

Pakliže začnou profesionální české sportovní kluby pravidelně a udržitelně vytvářet kladné peněžní toky pravidelně, popřípadě vstoupí na burzy cenných papírů, bude možné rozšířit portfolio použitelných oceňovacích technik o výnosové a tržní metody. Ostatně tyto je možné aplikovat na řadu západoevropských klubů. Do té doby je zřejmě nevyhnutelné omezit se pouze na přístupy majetkové, zejména pak na substanční metodu, která je využitelná takřka univerzálně.

Získání spolehlivých informací finančního charakteru od českých profesionálních klubů za účelem ocenění není snadné. Mnohdy jsou takovéto informace klasifikovány jako důvěrné a

^{†††} Českého svazu ledního hokeje

kluby je považují za obchodní tajemství. Kromě toho existují mezi kluby značné rozdíly co do obsahu a struktury základních ekonomických výkazů. Kupříkladu v rozvaze se zpravidla nevykazují hráči (smlouvy) jako nehmotný majetek, většina klubů není vlastníkem stadionu, existují rozdíly v používání časového rozlišení, atd.

V neposlední řadě je třeba si uvědomit, že rozpočty (a tím i determinanty hodnoty) předních klubů z nejvyšší české fotbalové a hokejové soutěže daleko převyšují většinu ostatních domácích mužstev (a jiných sportů). Vždyť jen roční rozpočty nejchudších klubů fotbalové Gambrinus ligy se pohybují okolo 20 mil. Kč.

Závěr

Cílem příspěvku bylo určit, které z oceňovacích technik běžně používaných pro tradiční podniky jsou použitelné pro stanovení hodnoty profesionálních sportovních klubů v Evropě a zejména pak v České republice. Při zohlednění specifík sportovního průmyslu a dále českých klubů jako takových jsme řešili možnost aplikace jednotlivých oceňovacích přístupů. S ohledem na výše uvedená zjištění lze konstatovat, že zatímco v případě evropských klubů jsou nezdědka využitelné tržní, výnosové i majetkové metody, v případě klubů českých jsme nuceni se omezit pouze na metody majetkové (zejména pak substanční). Správnost a vypovídací schopnost hodnot stanovených s využitím oceňovacích technik podstatně závisí na získání spolehlivých vstupních informací finančního charakteru v požadované struktuře. Zvláštní pozornost je potřeba věnovat zejména ocenění hráčů (potažmo hráčských smluv). Nezapomínejme, že majetkové přístupy příliš nereflktují hodnotu značky a klubové identity. Přitom tyto mohou samy o sobě mít v některých případech vyšší hodnotu, než hráči a další hmotná či nehmotná aktiva.

Literatura

- [1] BAJZATH, T. (2011): *Ocenění fotbalového klubu*. Diplomová práce, ved. Jan Novotný. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2011.
- [2] BUČEK, V. (2012): *Ocenění sportovního klubu FC Zbrojovka Brno*. Diplomová práce, ved. Jan Novotný. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012.
- [3] CHATTAWAY, D. (2012): *The Most Valuable Football Brands 2012*. Brand Finance plc 2012, s. 28. [cit. 30.10.2013]; dostupné online na: http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/reports/brand-finance-football-brands-2012
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a kol. (2010): *Manažerské finance*. 3. ed. Praha: C.H.Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. (2001): *Oceňování podniku. 2. Přepřacované a doplněné vydání*, Praha : C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-520-1.
- [6] KLEPEK, F. (2012): *Ocenění fotbalového klubu FK Fotbal Třinec, a.s.* Diplomová práce, ved. Jan Novotný. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012.
- [7] KOTRBA, V. (2011): *Ocenění fotbalového klubu Tottenham Hotspur..* Diplomová práce, ved. H. Scholleová. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská, 2011.

- [8] MACH, M. (2010): *Ocenění sportovního klubu HC Dukla Jihlava, s.r.o.* Diplomová práce, ved. Jan Novotný. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2010.
- [9] NOVOTNÝ, J., ŠČIKLIN, A. (2011): *Comparison of economics of top Czech and Western European professional team sports clubs.* In *Ekonomika a management*, 2011, roč. 5, č. 2, s. 5–16. ISSN 1802-8470.
- [10] NOVOTNÝ, J. (2000): *Ekonomika sportu.* ISV, Praha, 2000. ISBN 80-85866-68-4.
- [11] NOVOTNÝ, J. (2006): *Ekonomika sportu – vybrané kapitoly II.* 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1144-4.
- [12] NOVOTNÝ, J., a kol. (2011): *Sport v ekonomice.* Praha : Wolters Kluwer, 1.ed, 2011. ISBN 978-80-7357-666-0.
- [13] POSTL, P. (2012): *Oceňování fotbalových klubů v Evropě.* Diplomová práce, ved. Jiří Novotný. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská, 2012.
- [14] ŘEŘIČKA, J. (2009): *Specifika podnikání ve fotbalovém průmyslu s důrazem na potřeby oceňování.* Diplomová práce, ved. Miloš Mařík. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, 2009.
- [15] SARTORI, A. (2011): *European Stadium Insight 2011.* KPMG Hungary, 2011, str. 11. [cit. 07.09.2013]; dostupné online na: <http://www.kpmg.com/cee/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/european-stadium-insight-2011.aspx>
- [16] THORNTON, M. (2010): *Valuing Sports Teams.* Grant Thornton UK LLP, 2010. [cit. 07.08.2013]; elektronická verze dostupná online na: <http://www.grant-thornton.co.uk/pdf/Grant%20Thornton%20-%20Valuing%20Sports%20Teams.pdf>