

Ekonomická analýza sportovního klubu

Doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.

Zdroje dat finanční analýzy

- Interní analytik má nespornou výhodu v tom, že má téměř neomezený přístup k informacím uvnitř podniku.
- Externí hodnotitel se k těmto informacím dostane pouze sporadicky, firmy a obzvláště fotbalové kluby nejsou příliš vstřícné ve sdělování informací o hospodaření, hodnotitel tedy vychází především z informací, které podniky povinně zveřejňují.
- Akciové společnosti mají povinnost zveřejňovat v obchodním rejstříku každoroční výsledky hospodaření.

Účetní výkazy nutné pro finanční analýzu

- *„Účetní závěrka a výroční zpráva včetně výroku auditora podléhají tzv. zveřejňovací povinnosti, která je upravena v § 20 a 21 zákona o účetnictví²². Příslušné informace musí podnik zveřejnit: v Obchodním věstníku, uložení do obchodního rejstříku a v Komisi pro cenné papíry a Středisku cenných papírů.“*
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví v poslední verzi [online]
- **Účetní závěrka** je tvořena **rozvahou**, **výkazem zisku a ztráty**, **výkazem cash flow** a **přílohou** k účetní závěrce.

Účetní výkazy nutné pro finanční analýzu

- **Rozvaha** zahrnuje stavové veličiny. To znamená, že ukazuje výši jednotlivých položek k určitému datu. Jinými slovy se jedná o *„statistický přehled o majetku podniku a jeho finančním krytí k určitému datu.“*
- **Výkaz zisku a ztráty** vychází z tokových veličin. *„Smyslem výkazu zisků a ztrát je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením.“*

Účetní výkazy nutné pro finanční analýzu

- **Přehled o peněžních tocích** – doplňuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty.
*„Výkaz **cash flow** informuje o příjmech a výdajích, které podnik v minulém účetním období realizoval. Platí tzv. metoda dvou hřebíků (příjmy a výdaje), přičemž je žádoucí, aby příjmy převyšovaly výdaje.*
- **Výroční zpráva**, která kromě informací o hospodaření udává i další nefinanční informace o fungování klubu.

Horizontální analýza

„Rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená, že hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?*
- O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase? “*

Cílem je vypočítat změnu jednotlivých ukazatelů mezi jednotlivými obdobími v absolutním a relativním (procentuálním) vyjádření a **především změřit intenzitu této změny.**

Horizontální analýza aktiv (v % a tis. Kč)

	2009/8	2010/9	2011/10	2012/11	2013/12	2009/8	2010/9	2011/10	2012/11	2013/12
Aktiva	506 %	2 %	18 %	2 %	7 %	53974	1219	12028	1900	5801
Dlouhodobý majetek	-26 %	0 %	-38 %	-33 %	6 %	-1091	6	-1184	-636	79
Dlouhodobý nehmotný majetek	25 %	24 %	48 %	51 %	-31 %	-630	-452	-685	-378	-111
Dlouhodobý hmotný majetek	27 %	-38 %	30 %	22 %	21 %	-462	458	-499	-258	190
Dlouhodobý finanční majetek	-	-100 %	-	-	-	227	-227	0	0	0
Oběžná aktiva	-1005 %	-6 %	-25 %	-4 %	8 %	50303	3363	14469	2847	6374
Zásoby	30 %	4 %	-467 %	6 %	8 %	-613	-62	6406	-441	553
Krátkodobé pohledávky	-417 %	-2 %	-6 %	-4 %	7 %	51301	1463	4222	2769	5329
Krátkodobý finanční majetek	-4 %	20 %	49 %	13 %	-14 %	-384	1962	3842	518	492
Časové rozlišení	-323 %	34 %	31 %	11%	-26 %	4762	-2150	-1257	-311	-652

Horizontální analýza pasiv (v % a tis. Kč)

	2009/8	2010/9	2011/10	2012/11	2013/12	2009/8	2010/9	2011/10	2012/11	2013/12
Pasiva	506 %	2 %	18 %	2 %	7 %	53 974	1 219	12 028	1 900	5 801
Vlastní kapitál	62 %	-158 %	101 %	43 %	-3709 %	9 544	-9395	15 448	46	-5 637
Základní kapitál	0 %	89 %	73 %	0 %	0 %	0	9 000	14 000	0	0
Kapitálové fondy	2	2 %	0 %	0 %	0 %	440	531	16	0	0
Rezervní fondy	-	-	-	-	-	0	0	0	72	2
Výsledek hospodaření min.let	71 %	-18 %	46 %	2 %	0 %	-20 879	9 102	-18 925	1 360	44
Výsledek hospodaření běžného období	-144 %	-308 %	-108 %	-97 %	-1234 %	29 983	-28 028	20 357	-1 386	-5 683
Cizí zdroje	178 %	20 %	-5 %	2 %	15 %	42 772	13 288	-4 133	1 419	11 530
Rezervy	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	-	-	-	100 %	3 %	0	0	0	2790	96
Krátkodobé závazky	178 %	20 %	-5 %	-2 %	15 %	42 772	13 288	-4 133	-1 370	11 434
Časové rozlišení	80 %	-72 %	67 %	24 %	-4 %	1 658	-2 675	715	434	-92

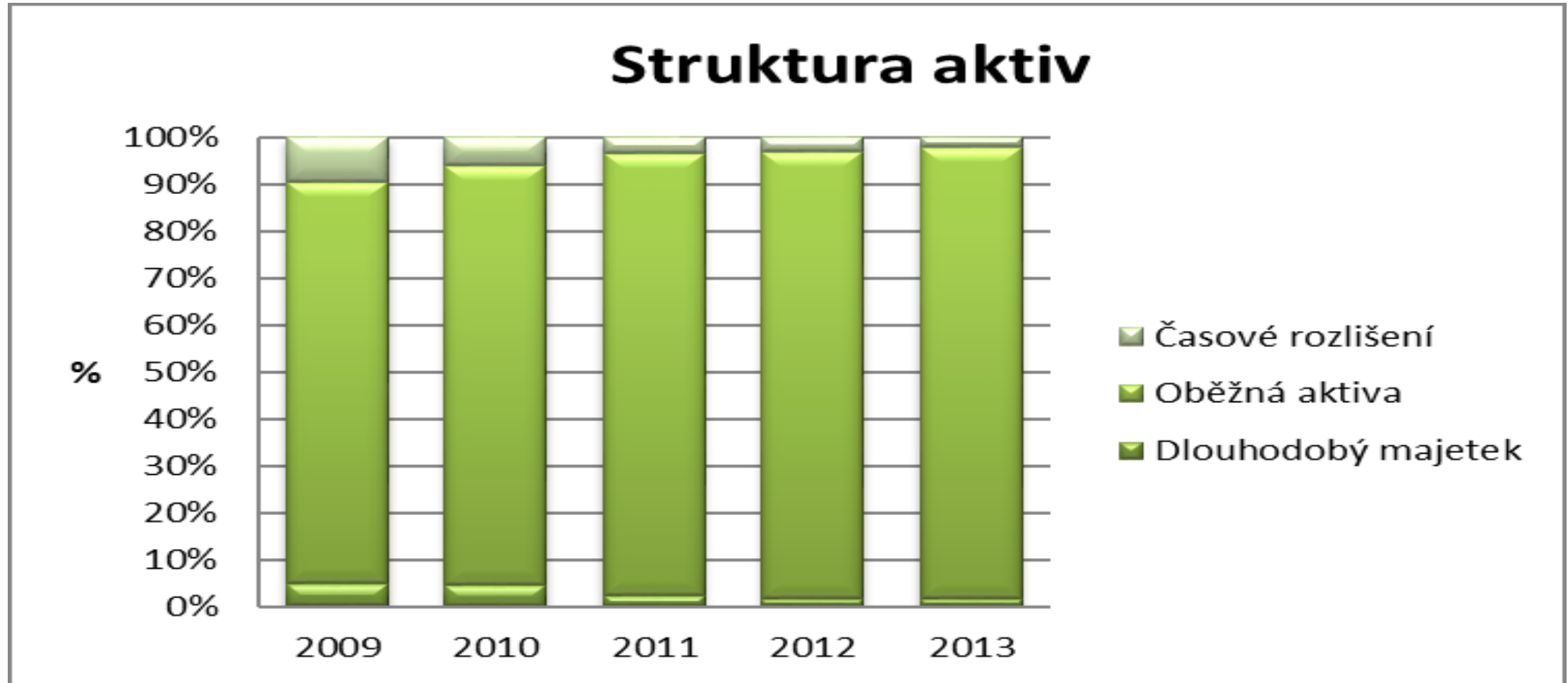
Vertikální analýza

- Vertikální analýza slouží ke zjištění, jaký mají jednotlivé položky podíl na celkové bilanční sumě
- Pokud máme k dispozici více časových období, můžeme porovnávat změnu těchto podílů v čase.

Vertikální analýza aktiv (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	5 %	5 %	2 %	2 %	2 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 %	2 %	1 %	0 %	0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	2 %	3 %	2 %	1 %	1 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Oběžná aktiva	86 %	89 %	94 %	95 %	96 %
Zásoby	2 %	2 %	10 %	9 %	9 %
Krátkodobé pohledávky	98 %	99 %	89 %	90 %	90 %
Krátkodobý finanční majetek	-15 %	-12 %	-5 %	-4 %	-3 %
Časové rozlišení	10 %	6 %	4 %	3 %	2 %

Struktura aktiv



Vertikální analýza pasiv (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013
Pasiva		100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	-9	-23	0	0	-6
Základní kapitál	16	29	42	41	39
Kapitálové fondy	39	39	33	32	30
Rezervní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření min. let	-78	-62	-77	-74	-69
Výsledek hospodaření běžného období	14	-29	2	0	-7
Cizí zdroje	103	122	98	97	104
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	3	3
Krátkodobé závazky	103	122	98	94	101
Časové rozlišení	6	2	2	3	2

Struktura pasiv



Bilanční pravidla - doporučující

1. Zlaté bilanční pravidlo financování

- *Vychází z potřeby sladit časový horizont používání aktiv v podniku s časovým horizontem zdrojů, pasiv, kterými je financován. “*

- *Dlouhodobý majetek = Vlastní kapitál + Dlouhodobé cizí zdroje*

$$9\ 984 = 0 + 0$$

2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

- Obecně doporučený je poměr cizího a vlastního kapitálu 1:1. Riziko může být způsobeno převisem cizího kapitálu nad vlastním.

- *Vlastní kapitál \geq Cizí zdroje*

$$9\ 544 \geq 42\ 772$$

Bilanční pravidla - doporučující

3. *Zlaté bilanční pari pravidlo*

- *„Předpokládá převahu vlastních zdrojů v rámci celkových dlouhodobých zdrojů potřebných ke krytí dlouhodobého majetku, resp. sladění velikosti vlastních zdrojů s velikostí typických dlouhodobých aktiv přítomných v podniku.“*
 - **výše vlastního kapitálu ani moc nízká ani moc vysoká.**

4. *Zlaté bilanční poměrové pravidlo*

- Růst investic by neměl být rychlejší nežli růst tržeb.
 - Problém fotbalových klubů

Analýza výnosů a nákladů

- Ekonomická analýza, která je prováděna na základě údajů z výročních zpráv + Výkaz zisku a ztrát + ? Cash flow?
- Výnosy:
 1. Tržby z prodeje zboží: *prodej suvenýrů v klubovém fanshopu.*
 2. Tržby z prodeje vlastních výrobků:
 - a) *za prodeje hráčů,*
 - b) *prodej vstupenek nebo permanentek*
 - c) *odměny od FAČR za umístění v soutěži.*

Analýza výnosů a nákladů

3. Tržby z prodeje služeb:

- a) *tržby z reklamy (cash, barter)*
- b) *z prodeje TV práv.*

4. Tržby z ostatních služeb

- a) *z prodeje dlouhodobého majetku*
- b) *z finančních výnosů (kurzové zisky)*
- c) *z provozní činnosti (pře fakturace nákladů),*
- d) *pojistné plnění od pojišťoven,*
- e) *z odvodu sázkových kanceláří,*
- f) *provize z prodeje vstupenek,*
- g) *sponzorské příspěvky atd.)*

Výnosy z výkazu zisku a ztrát (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje zboží	8 363	5 244	5 825	1 338	3 290
Tržby z prodeje vlastních výrobků	56 202	13 124	11 778	2 574	6 758
Tržby z prodeje služeb	20 652	23 755	36 332	15 942	18 043
Ostatní tržby a výnosy	17 265	10 783	8 495	7 747	15 854
Tržby z prodeje dl. majetku	45	22	296	0	0
Ostatní provozní výnosy	13 796	9 610	6 608	7 719	15 194
Ostatní finanční výnosy	359	1 153	1 591	28	660
Celkem	102 482	52 906	62 430	27 601	43 945

Náklady z výkazu zisku a ztrát

	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 729	3 419	3 489	999	2 139
Spotřeba materiálu a energie	5 052	4 763	2 645	1 359	3 634
Služby	77 752 (79,9 %)	51 985	46 228	20 634 (78,3 %)	34 842
Osobní náklady	6 842	5 266	4 741	2 638	5 738
Mzdové náklady	5 239	3 999	3 609	1 998	4 369
Odměny členům organu	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	1 527	1 191	1 089	640	1 369
Sociální náklady	76	76	44	0	0
Daně a poplatky	25	79	79	2	16
Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	1 701	1 641	1 304	636	599
Změna st. opr. položek v provoz	0	22	-696	0	0
Ostatní provozní náklady	220	700	1416	83	441
Celkem provozní náklady	97 321	67 875	59 206	26 351	47 409

Analýza nákladů

- Porovnat nejvyšší nákladovou položku Služby a Osobní náklady a Daně.
- Daně jsou v případě českého profi klubu téměř zanedbatelnou položkou?
- Služby jsou nejvyšší nákladovou položkou, podstatná část položky jsou platby za služby hráčů,

Poměrové ukazatele

Poměrové veličiny dávají do poměru dva absolutní ukazatele. Při výpočtu se vychází z účetních výkazů.

Analýza poměrových ukazatelů je tradiční součástí finanční analýzy, která poskytuje jasný obraz o finančním charakteru společnosti.

- **Likvidita**
- **Aktivita**
- **Rentabilita**
- **Zadluženost**

Likvidita

- Běžná likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 - 2,5.
- Pohotová likvidita je podíl Oběžných aktiv (OA) (zmenšeno o Zásoby (Z)) a Krátkodobé závazky (KZ).

$$PL = (OA - Z) / KZ$$

- Okamžitá – peněžní likvidita je podíl Krátkodobého finančního majetku (KFM) a krátkodobých závazků (KZ). Standardní hodnota je 0,2

$$OL = KFM / KZ$$

$$KFM = \text{Běžné účty} + \text{Pokladna}$$

Likvidity Bohemians

	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	0,83	0,73	0,96	1,02	0,96
Pohotová likvidita	0,81	0,72	0,86	0,92	0,87
Okamžitá likvidita	-0,15	-0,10	-0,05	-0,05	-0,03
OA	55308	58671	73140	75987	82361
OA - Z	53875	57300	65364	68651	74472
KFM	-9733	-7771	-3929	-3411	-2919
KZ	66850	80139	76004	74634	86068

Likvidity FC Viktoria Plzeň

Likvidita	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Běžná likvidita	0,22	0,22	1,59	1,01
Pohotová likvidita	0,22	0,22	1,57	1,00
Okamžitá likvidita	0,001	0,01	0,56	0,09

Příčiny likvidit

Příčiny nízkých hodnot je možno vidět v **příliš velkém poměru Krátkodobých závazků k Oběžným aktivům**. Klub prakticky nemá peněžní prostředky, proto je hodnota pohotové likvidity velmi nízká.

Ukazatele zadluženosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	103 %	122 %	98 %	97 %	104 %
Úrokové krytí	13,04	-20,15	1,98	1,06	-2,00
Pasiva	64 638	65 857	77 885	79 785	85 586
Cizí zdroje	66 850	80 139	76 004	77 424	88 954
EBIT	9 103	-18 785	1 430	46	-5 637
Nákladové Úroky	756	888	1 455	778	1 879

Příčiny

- Nejvyšší zadluženost vykazuje klub v roce 2010, je to z toho důvodu, že Aktiva jsou téměř stejná, ale Cizí kapitál se o mnoho zvýšil. Od roku 2010 celková zadluženost klesá, i přesto jsou hodnoty velmi vysoké.
- V letech 2009, 2010 a 2013 věřitelské riziko překročilo hranici 100 %, to nám říká, že Celková aktiva podniku nejsou schopny pokrýt Cizí kapitál. Důvodem je, že klub není schopen vyrovnat svou ztrátu z minulých let.
- Úrokové krytí nám říká, jestli je pro podnik dluhové zatížení únosné. Z výsledků tohoto ukazatele zjistíme, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky. Minimální hodnota by měla být 1.

Oceňování klubu – obecná teorie

Fotbalové (i další profesionální) kluby mají několik funkcí a na rozdíl od klasických podniků mají především neziskové zájmy, mezi které patří maximalizace užitku. Jedná se hlavně o vnímání vlastníků v očích veřejnosti, proto je vhodná především volba investičního ocenění, která zohlední hodnotu podniku pro vlastníka (*Mařík, 2011*).

Tržní hodnotu je možné hledat u vyspělých evropských fotbalových, hokejových klubů nebo severoamerických profilig, jelikož se u nich dá hovořit o ziskovém motivu podnikání. Je to dáno tím, že zejména velké evropské fotbalové kluby jsou zajímavou investicí z čistě podnikatelského hlediska.

Oceňování klubu – obecná teorie

Existují tři základní metody oceňování (*Mařík, 2011*):

1. Tržní
2. Výnosové
3. Majetkové

Je možno ocenit podnik:

1. z dat kapitálového trhu,
2. metodami tržního porovnání.

Akcie klubů jsou většinou veřejně neobchodovatelné.

Oceňování klubu – obecná teorie

Tržní metody ocenění

1. Metoda na základě tržní kapitalizace

podmínka akcie obchodovány na burze

Oceňovatel má k dispozici tržní cenu akcie, ta se vynásobí cenou akcie a získá se tzv. „tržní kapitalizace“. Nutno brát v úvahu volatilitu akcie, proto se v praxi používají průměrné ceny za poslední období.

2. Metoda srovnatelných podniků, klubů

Akcie většiny českých a také většiny zahraničních fotbalových klubů nejsou veřejně obchodovatelné a jiné společnosti než fotbalové kluby jsou pro srovnání nepoužitelné. Lze použít jiný sportovní klub, ale s problémy.

Je-li srovnatelný sportovní klub, zjistíme výslednou hodnotu akcie jako násobek tržního multiplikátoru (zjištěného ze souboru srovnatelných klubů, existuje-li) a zvolené vztahové veličiny.

Problém ČR v Rozvaze – hráči jako aktiva!!!!

Oceňování klubu – obecná teorie

3. Metoda srovnatelných transakcí

Podobná metodě srovnatelných podniků, ale je zde kalkulováno s násobiteli, které vypočítáme ze skutečně provedených prodejů u srovnatelných klubů v posledních obdobích.

Problémem u fotbalových klubů je opět nízká dostupnost dat, minimum takových transakcí v ČR za sledované období.

Metoda není vhodná pro ocenění profesionálních fotbalových klubů

Oceňování klubu – obecná teorie

Výnosové metody ocenění - Hledisko veličina, která bude výnosem

Hodnota klubu je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele. Užitekem jsou výnosy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli. Kluby na vyspělých zahraničních trzích mají stejný výnosový potenciál jako klasické výrobní podniky a lze je oceňovat výnosově.

I český fotbalový trh a takové kluby je možné také ocenit výnosově, ale bude zde mít velký vliv generátor hodnoty a hráči budou hlavním výnosovým potenciálem.

1. Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Zde hodnota aktiv odvozena od současné hodnoty budoucích peněžních toků

Oceňování klubu – obecná teorie

1. Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Předpoklady:

- kapitálové trhy jsou efektivní
- kapitálová struktura je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem
- existuje jen daň z příjmu
- podnik musí z pohledu going concern principu trvale investovat do výše odpisů
- CF je perpetuitou

Třídění modelů DCF:

1. Volné cash flow pro akcionáře (FCFE)
2. Volné cash pro klub jako celek (FCFF)
3. **Dividenda nebo ukazatel EVA**
4. Očekávaný růstu klubu (model věčné renty, trvalého růstu, dvou nebo třífázový výpočet)

Rozhodnout Co a Jak diskontovat a Diskontní míru

Oceňování klubu – obecná teorie

2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Vychází z minulosti klubu. Záleží především na hospodářských výsledcích společnosti, výpočet z diskontované trvale udržitelné úrovně zisku.

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{\text{trvale dosažitelný zisk}}{\text{míra kapitalizace}}$$

Zisk je diskontován tzv. kapitalizační mírou, která by měla odpovídat nákladům na vlastní kapitál (re).

Oceňování klubu – obecná teorie

2. Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Nepracuje s cash flow, ale s ekonomicky přidanou hodnotou, která je diskontována k datu ocenění. Jako diskontní míru používáme WACC a výsledkem je hodnota podniku jako celku.

3. Kombinované metody

Využívají výsledky předchozích metod a jsou kombinací metod výnosových a majetkových. Analyzují vložené statky a také budoucí výnos.

metoda střední hodnoty, metoda vážené střední hodnoty a metody nadzisku, super zisku

Oceňování klubu – obecná teorie

3. Majetkové metody ocenění

Souhrnné ocenění jednotlivých složek majetku podniku.

1. Metoda účetní hodnoty

Vychází z historických cen jednotlivých složek majetku. Celková hodnota je sumou celkových aktiv v rozvaze.

Hodnotu netto, která je dána rozdílem aktiv a cizích zdrojů. – Doplnková metoda

2. Likvidační hodnota

Využívaná při likvidaci, sanaci společností ztrátových nebo k odhadu dolní hranice ocenění. Často při ocenění fotbalových klubů s kumulovaným záporným výsledkem hospodaření nebo se záporným vlastním kapitálem.

Oceňování klubu – obecná teorie

Majetkové metody ocenění

Je definováno jako souhrnné ocenění jednotlivých složek majetku klubu.

1. Metoda účetní hodnoty

Vychází z historických cen jednotlivých složek majetku. Celková hodnota je sumou celkových aktiv v rozvaze. Nutno určit hodnotu netto, která je dána rozdílem aktiv a cizích zdrojů. Jedná se o metodu doplňkovou.

2. Likvidační hodnota

Využívaná při likvidaci, sanaci společností ztrátových nebo k odhadu dolní hranice ocenění. Je to názorné při ocenění fotbalových klubů s kumulovaným záporným výsledkem hospodaření nebo se záporným vlastním kapitálem.

Oceňování klubu – obecná teorie

Majetkové metody ocenění

3. Metoda substanční hodnoty

Jednotlivé části klubu oceňovány z pohledu trvalé existence podniku, tedy going concern principu. U fotbalových klubů vytvářeno především z důvodu existence odlišných cílů oproti klasickým podnikům. Substanční hodnotu na principu Reprodukční ceny.

Zde se zabýváme především třemi zásadními aktivy (patří sem hráči, obchodní jméno a nemovitosti).

4. Majetkové ocenění na principu tržních cen

Oceňují se všechny majetkové položky podniku tržními hodnotami. Hodnotu netto zjistíme, pokud tyto hodnoty snížíme o vlastní kapitál. Jednotlivé odprodeje, pro sportovní klub ne.

Oceňování klubu – obecná teorie

Postup ocenění finančních metod

Všeobecný postup ocenění, který je rozdělen do jednotlivých kroků.

Co krok to vytvořena strategická a finanční analýza, která pomůže určit celkový stav klubu.

Nutno stále přihlížet ke specifikům organizace klubu

Fáze ocenění:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat (Strategická analýza, Finanční analýza, Rozdělení aktiv na provozně nutná a zbytná, Analýza a prognóza generátorů hodnoty - klíčové veličiny, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku)

Oceňování klubu – obecná teorie

3. Zpracování finančního plánu

4. Oceněn:

- Volba metody
- Ocenění dle zvolených metod
- Souhrnné ocenění

• **Ocenění fotbalu jako veřejné služby**

• **Metoda kontingentního ocenění (Contingent Valuation Method, CVM)**

- KOTÁB, Jiří. *Vliv fanoušků na regulaci profesionálních fotbalových klubů*. Praha, 2012. Disertační práce. Vysoká škola ekonomická. Vedoucí práce Jiří Novotný.
-