

УДК 330.4

***ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ НА
СПОРТИВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ФУТБОЛЬНОГО КЛУБА***

Arias Duke A. M.

Студент,

Финансовый университет при Правительстве РФ,

Москва, Россия

Аннотация

Данная статья посвящена исследованию оценки эффективности ведения бизнеса футбольного клуба на основе стоимостного подхода и определению связи между эффективностью ведения бизнеса футбольными клубами и спортивными результатами. Полученные результаты показали, на данный момент создание дополнительной стоимости не является приоритетной задачей в финансовом планировании футбольного клуба.

Ключевые слова: EVA, футбольные клубы, VBM, спортивные результаты, корреляционно-регрессионный анализ.

THE MERIT OF EVA ON FOOTBALL CLUB PERFORMANCE

Arias Duke A. M.

Student,

Financial University under the Government of Russia,

Moscow, Russia

Annotation. This article is devoted to the effectiveness the football club business based on the VBM approach and to determine the correlation between EVA of football clubs and sports results. The results showed that now the creation of additional value is not a priority in the financial planning of the football club.

Keywords: EVA, Football Clubs, VBM, Sport Performance, Correlation & Regression.

Профессиональный футбол является одной из самых перспективных индустрий с точки зрения бизнеса. С одной стороны, футбол полон драматичных историй, за которыми интересно следить миллиардам, а с другой – широкая аудитория и многомиллиардные контракты на трансляции футбольных матчей. Как и в любом бизнесе, грамотная финансовая политика футбольного клуба также является одним из слагаемых успешности клуба. Но как же оценить эффективность финансовой политики? Одной из первых современных методик оценки эффективности, которая приходит на ум – концепция управления стоимостью компании (VBM). Суть данной концепции в том, что смысл существования любого бизнеса заключается в увеличении его стоимости и, следовательно, система оценки результатов деятельности компании выстраивается вокруг определенных механизмов. К таким механизмам можно отнести экономическую добавленную стоимость (EVA). EVA позволяет оценить добавленную стоимость, которая была создана за счет инвестированного капитала.

Учитывая спортивную составляющую, главная цель футбольного клуба — это завоевание трофея, то целью данного исследования заключается в оценке эффективности ведения бизнеса футбольного клуба и определении связи между эффективностью ведения бизнеса футбольными клубами и спортивными результатами.

Для расчета EVA футбольных клубов была применена следующая формула:

$$EVA = NOPAT - Invested Capital * WACC$$

где:

NOPAT – чистый операционный доход после уплаты налогов;

Invested Capital – инвестированный капитал;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

С методологической точки зрения, Invested Capital является скорректированной величиной капитала, которая учитывает инвестиции только в установленные активы. NOPAT является скорректированной величиной операционной прибыли с учетом лизинговых и одноразовых платежей, а также расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР). WACC представляет собой ставку средневзвешенной стоимости собственного и заемного капиталов, где стоимость собственного капитала в данной статье рассчитывается по модели CAPM, а стоимость заемного капитала – по эффективной процентной ставке с учетом эффективной налоговой ставки.

Для того чтобы выявить связь между EVA и спортивными результатами, был сформирован бенчмарк из футбольных клубов. Футбольные клубы отбирались по следующим критериям:

- акции футбольного клуба должны обращаться на фондовой бирже;
- информация должна быть представлена за сезоны 2014/2015, 2015/2016 и 2016/2017;
- у клуба неотрицательный акционерный капитал как минимум в двух годах из трех.

Данные критерии позволяют охватить наиболее развитые и популярные футбольные рынки с точки зрения бизнеса и спортивных результатов, получить наиболее достоверную и полную информацию для расчета EVA и ее составляющих компонентов, а также учитывать современные законодательные ограничения такие, как финансовый фэйр-плей в европейском футболе [1].

Все данные были получены из информационной базы Bloomberg, все значения были скорректированы на валютный курс (к евро) за соответствующий период, в качестве безрисковой ставки использовали

доходность 10-их облигаций каждой из стран, где акции футбольного клуба обращаются на бирже, в качестве рыночного риска был взят модуль доходности индекса биржи, на котором футбольный клуб провел процедуру листинга, а «бета» - коэффициент рассчитан без учета финансового рычага.

Таким образом, в итоговую выборку попало 12 клубов, которые представлены в Таблице 1.

Таблица 1 - EVA сопоставимых футбольных клубов за 2014/2015 – 2016/2017 гг., евро

Название	Лига	EVA 2014/2015	16/15, %	EVA 2015/2016	17/16, %	EVA 2016/2017
Манчестер Юнайтед	Английская Премьер-лига	- 86 051 822,91	132	27 574 252,78	-212	- 30 828 269,54
Арсенал	Английская Премьер-лига	- 8 743 125,16	-205	- 26 675 217,76	121	5 728 325,40
Ювентус	Серия А (Италия)	1 062 145,39	318	- 2 311 653,84	1679	36 508 947,76
Боруссия Дортмунд	Бундеслига (Германия)	- 16 708 522,56	147	7 781 480,14	-584	- 37 660 799,14
Аякс	Эредвизи (Нидерланды)	18 484 949,16	-118	- 3 247 899,16	1428	43 124 012,19
Лион	Лига 1 (Франция)	- 40 898 871,63	48	- 21 148 699,49	-150	- 52 910 011,72
Селтик	Премьершип (Шотландия)	- 8 811 290,23	66	- 3 012 964,26	215	3 477 248,36
Лацио	Серия А (Италия)	4 536 966,29	-363	- 11 951 387,61	169	8 220 797,01
Бенфика	Примейра Лига (Португалия)	- 7 760 282,26	187	6 773 200,74	324	28 721 357,78
Порту	Примейра Лига (Португалия)	7 592 178,05	-960	- 65 282 006,09	39	- 40 050 976,88
Орхус	Суперлига Дании	- 4 025 477,81	94	- 229 125,74	-482	- 1 333 825,47
Брага	Примейра Лига (Португалия)	- 1 908 104,29	180	1 535 506,03	13	1 728 554,75

Небольшой комментарий к таблице 1, в колонках под названиями 16/15 и 17/16 показаны соотношения EVA сезона 2015/2016 к сезону 2014/2015 и сезона 2016/2017 к сезону 2015/2016 соответственно.

Таким образом, только шесть клубов входят в так называемую «большую пятерку» - самые крупные футбольные лиги мира по ряду признаков, к которым относятся Английская Премьер-Лига, Немецкая Бундеслига, Итальянская Серия А, Испанская Примера и Французская Лига 1 (Манчестер Юнайтед, Арсенал, Ювентус, Боруссия Дортмунд, Лион и Лацио), шесть клубов вошли в топ-30 Deloitte Money League за 2018 год (Манчестер Юнайтед, Арсенал, Ювентус, Боруссия Дортмунд, Лион и Бенфика) и шесть клубов были участниками группового этапа Лиги Чемпионов УЕФА 2017/2018 – самый престижный и прибыльный международный клубный футбольный турнир (Манчестер Юнайтед, Бенфика, Селтик, Ювентус, Порту и Боруссия Дортмунд). Все это показывает, что 62% клубов из финальной выборки не являются представителями самых выгодных национальных чемпионатов (с точки зрения доходности, зрительского интереса и перспектив рынка) и не являются конкурентоспособными на международной арене с точки зрения спортивных результатов. Примечательно, что ни один клуб из Испанской Примеры не попал в итоговую выборку.

Непосредственно к EVA, за 3 сезона (2014/2015, 2015/2016 и 2016/2017) положительное EVA было зафиксировано у 10 клубов. Ни один клуб не имеет положительное EVA за все три сезона, только пять клубов имеют положительное EVA хотя бы в двух сезонах из трех (Ювентус, Аякс, Лацио, Бенфика и Брага). Зато семь клубов имело положительное EVA в сезоне 2016/2017 (Арсенал, Ювентус, Аякс, Селтик, Лацио, Бенфика и Брага), три из которых являются представителями топ-5 сильнейших национальных чемпионатов, а два клуба и вовсе показали отрицательное значение EVA за анализируемый период (Лион и Орхус). Наибольший EVA был зафиксирован в сезоне 2016/2017 у Аякса (43,12

млн. евро), а наименьшее значение EVA было выявлено у Манчестер Юнайтед в сезоне 2014/2015 (-86,05 млн. евро).

С относительное точки зрения, за 3 сезона (2014/2015, 2015/2016 и 2016/2017) положительная динамика EVA наблюдалась только у Ювентуса (318% и 1679% по отношению сезона 2016/2015 к сезону 2014/2015 и сезона 2016/2017 к сезону 2015/2016 соответственно), Селтика (66% и 215%), Бенфики (187% и 324%) и у Браги (180% и 13%), восемь клубов имели положительный темп роста EVA за сезон 2016/2017 (Арсенал, Ювентус, Аякс, Селтик, Лацио, Бенфика, Порту и Брага), причем три клуба являются представителями топ-5 сильнейших национальных чемпионатов и ни один клуб не показал отрицательные темпы роста EVA за все три анализируемых периода. Наибольший темп роста EVA показал Ювентус (1679% в сезоне 2016/2017), а наименьший – Порту (-960% в сезоне 2015/2016).

На основе вышеизложенных данных об EVA футбольных клубов, можно сделать вывод о том, что основная цель финансового планирования футбольных клубов заключается в выполнении финансового фейр-плей. Так, представители топ-5 крупнейших футбольных лиг нерационально использовали свои финансовые возможности и только Ювентус продолжает монотонно работать над повышением эффективности инвестиций футбольного клуба. По идее футбольные клубы, которые не входят в когорту элитных футбольных клубов и не являются представителями самых доходных футбольных лиг, должны были задуматься об эффективности использования своих ресурсов намного раньше и финансовое планирование этих клубов не должно было заключаться только в выполнении требований финансового фейр-плей. Однако о каком-либо эффективном использовании футбольных ресурсов можно говорить только по отношению к Браге, Бенфике и Селтику. В этой связи возникает вопрос, каково влияние EVA на спортивные результаты клубов?

Специфика спортивного бизнеса, в частности футбольного, заключается в спортивной составляющей: победа в турнире. Без учетов нюансов, чем чаще клуб

побеждает, чем чаще клуб выигрывает важные матчи, тем больше он выиграет трофеев, тем больший размер призовых он получит, тем больший размер лояльной аудитории будет у клуба, который сделает выручку в день матчей выше, а стоимость спонсорских контрактов и доходов с телетрансляций выше.

Чтобы подтвердить данную гипотезу, был проведен анализ зависимости между EVA и спортивными результатами. Главными турнирами европейских клубов являются национальный чемпионат и еврокубки. Для начала, была проанализирована связь между EVA и местом, которое клуб занял в национальном чемпионате. Логика данного анализа заключается в том, чтобы показать зависимость финансовых результатов от успешности выступления в национальном чемпионате. Национальный чемпионат имеет большое количество матчей, чем кубковые турниры и большая часть мест, которые дают право участвовать в еврокубках, разыгрываются в национальных чемпионатах.

Результаты регрессионного анализа между EVA и местом в турнирной таблице национального чемпионата показывают отсутствие взаимосвязи, так как коэффициент корреляции составил 0,069. Коэффициент детерминации (R-квадрат) составил 0,005, что расчетные параметры модели на 0,5% объясняют зависимость между EVA и местом в турнирной таблице, что указывает на низкое качество построенной модели. Низкое качество модели подтверждает и значимость критерия Фишера, который составил 0,69. Визуальная интерпретация результатов регрессионного анализа представлена на Рисунке 1.

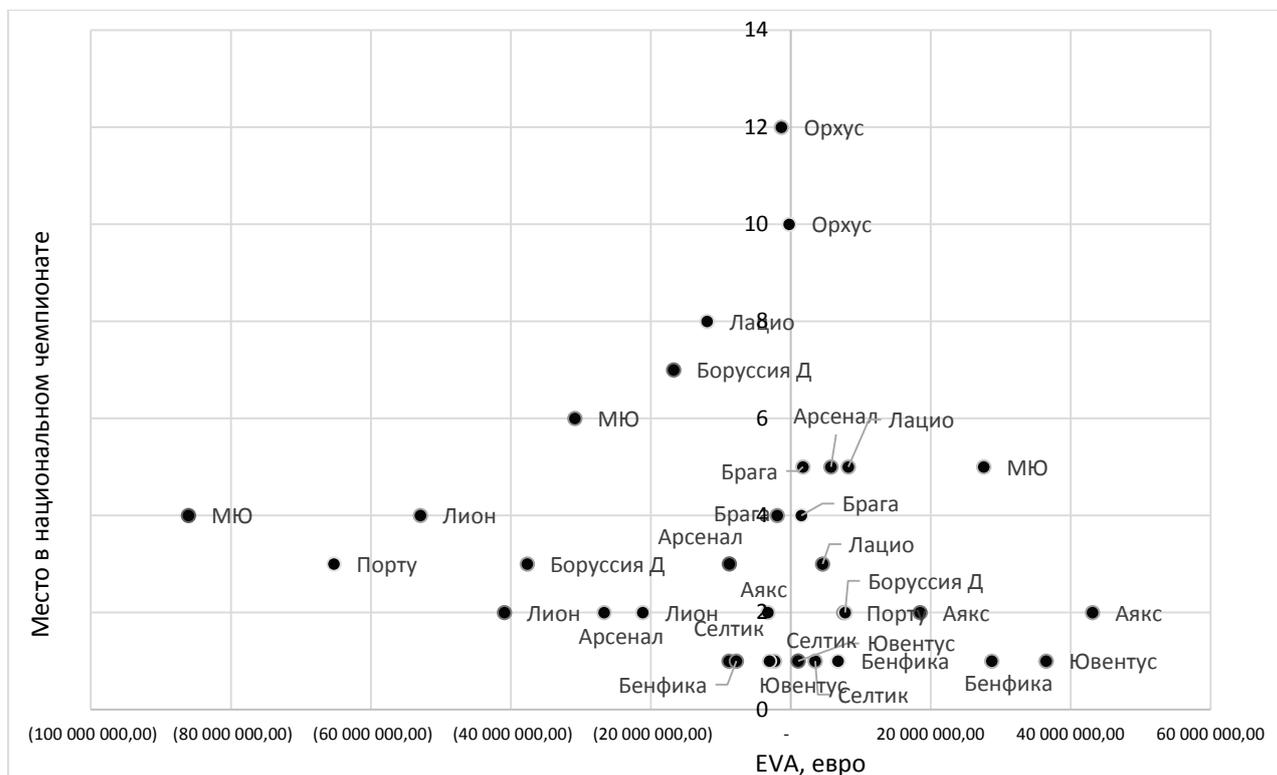


Рис 1. - Зависимость между EVA и местом в национальном чемпионате за сезоны 2014/2015 – 2016/2017 гг

Перед описанием результатов регрессионного анализа между EVA и результатами в еврокубках необходимо сделать важное отступление: под понятием «еврокубки» подразумеваются два европейских клубных турнира - Лига Чемпионов и Лига Европы. Самым престижным и самым доходным турниром является Лига Чемпионов. Лига Чемпионов и Лига Европы имеют между собой определенную связь – клуб, занявший 3-е место по итогам группового этапа Лиги Чемпионов, выходит в плей-офф Лиги Европы, а победитель Лиги Европы играет следующий сезон в Лиге Чемпионов. Учитывая данные обстоятельства и для упрощения регрессионного анализа для вертикальной оси Рисунка 2 были введены следующие обозначения:

- 1 – победитель Лиги Чемпионов;
- 2 – финалист Лиги Чемпионов;
- 3 – полуфиналист Лиги Чемпионов;
- 4 – участник ¼ финала Лиги Чемпионов;

- 5 – участник 1/8 финала Лиги Чемпионов;
- 6 – победитель Лиги Европы;
- 7 – финалист Лиги Европы;
- 8 – полуфиналист Лиги Европы;
- 9 – четвертьфиналист Лиги Европы;
- 10 – участник 1/8 финала Лиги Европы;
- 11 – участник 1/16 финала Лиги Европы;
- 12 – участник группового этапа Лиги Чемпионов или Лиги Европы.

Результаты регрессионного анализа между EVA и местом в еврокубках имеют более сильную связь, чем между результатами EVA и местом в турнирной таблице в национальном чемпионате. Однако взаимосвязь остается слабой: коэффициент корреляции составил 0,165. Коэффициент детерминации (R-квадрат) составил 0,027, что расчетные параметры модели на 2,7% объясняют зависимость между EVA и результатами в еврокубках, что указывает на низкое качество построенной модели. Низкое качество модели подтверждает и значимость критерия Фишера, который составил 0,34. Визуальная интерпретация результатов регрессионного анализа представлена на Рисунке 2.

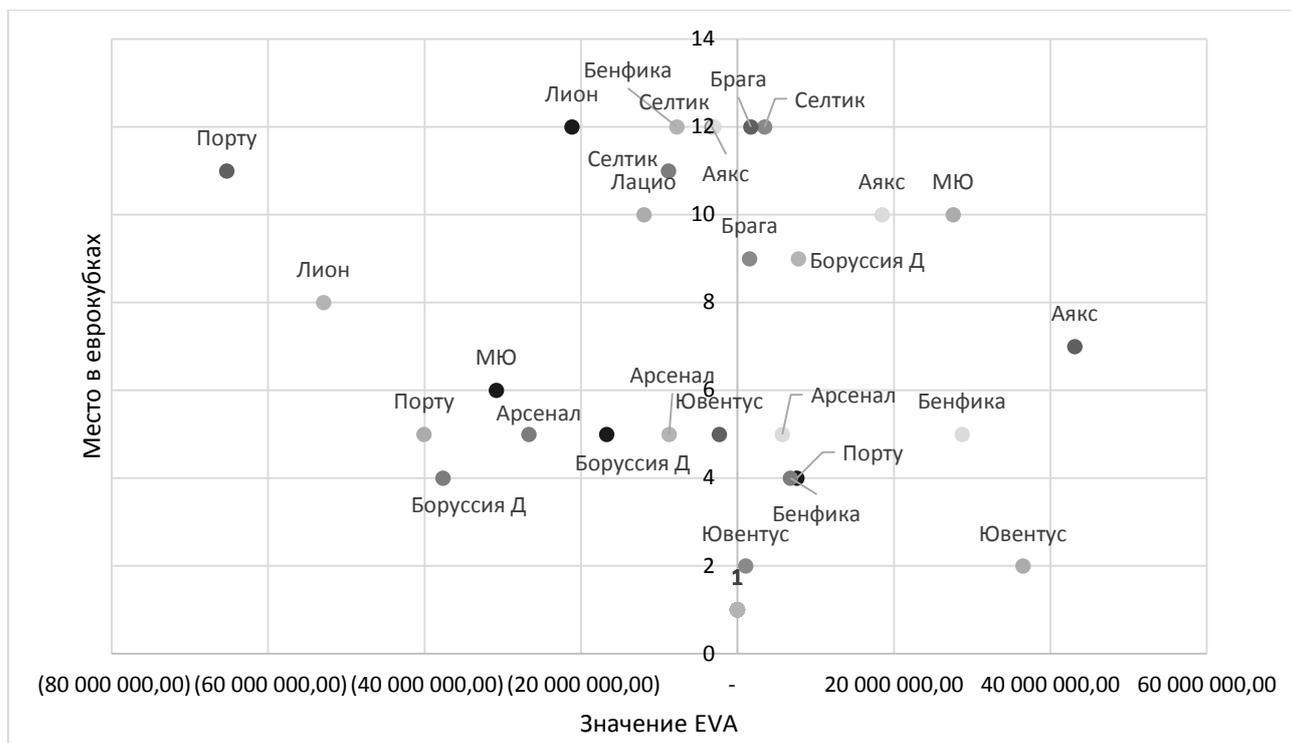


Рис 2. - Зависимость между EVA и местом в еврокубках за сезоны 2014/2015 – 2016/2017 гг

На основе вышеизложенных данных об EVA футбольных клубов, можно сделать вывод о том, что на данный момент в финансовом планировании футбольные клубы сконцентрированы на выполнении требований финансового фейр-плей, а не на создании дополнительной стоимости. Отрицательные показатели EVA, отрицательная динамика EVA и слабая корреляция со спортивными результатами показывает, что методики VBM не позволяют достоверно оценить и сопоставить эффективность деятельности футбольного клуба.

Библиографический список:

1. Правила финансового «фейр-плей» на официальном сайте УЕФА [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <http://ru.uefa.com/community/news/newsid=2065468.html> – (Дата обращения 27.03.2018).

2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран ; Пер. с англ. – 5-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.

3. Эконометрика : учебник / под ред. И.И. Елисеевой. – М. : Проспект, 2011. – 288с.

4. Рейтинг самых богатых футбольных клубов 2018 от «Делойта» [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/consumer-business/articles/deloitte-football-money-league.html> - (Дата обращения 27.03.2018).