

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ

УДК 336.647.2 JEL Z23

DOI 10.26425/1816-4277-2019-5-159-166

Литвишко Олег Валерьевич
канд. экон. наук, ФГБОУ ВО
«Российский экономический уни-
верситет имени Г. В. Плеханова»,
г. Москва, Российская Федерация
e-mail: Litvishko.OV@rea.ru

Голикова Ольга Михайловна
начальник отдела научных меро-
приятий, ФГБОУ ВО «Государст-
венный университет управления»,
г. Москва, Российская Федерация
e-mail: ogolikova@bk.ru

ЭФФЕКТИВНАЯ БИЗНЕС-МОДЕЛЬ КАК ОСНОВА ПРИРОСТА ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО СПОРТИВНОГО КЛУБА

Аннотация. Неустойчивое финансовое состояние спортивных клубов в сочетании с отрицательными потоками денежных средств и постоянными убытками могут явиться причиной дальнейшего крушения всей футбольной индустрии. Это во многом связано с европейской моделью осуществления спортивной деятельности, когда в стремлении за спортивным результатом на второй план уходят основные принципы построения бизнеса и финансовая эффективность. Статья посвящена вопросам поиска эффективной бизнес-модели для дальнейшего развития индустрии профессионального спорта с учетом современных требований рыночной экономики. В статье приводятся доводы о том, что финансовые правила, введенные Союзом европейских футбольных ассоциаций, позволят сделать футбольные клубы рентабельными проектами, привлекательными для инвесторов.

Ключевые слова: инвестиции, профессиональный спорт, актив, стоимость, бизнес-модель, эффективность, инфраструктура.

Цитирование: Литвишко О.В., Голикова О.М. Эффективная бизнес-модель как основа прироста инвестиционной стоимости профессионального спортивного клуба//Вестник университета. 2019. № 5. С. 159–166.

Litvishko Oleg

Candidate of Economic Sciences,
Plekhanov Russian University
of Economics, Moscow, Russia
e-mail: Litvishko.OV@rea.ru

Golikova Olga

Head of the Department
of Scientific Events, State
University of Management,
Moscow, Russia
e-mail: ogolikova@bk.ru

EFFICIENT BUSINESS MODEL AS A BASIS FOR THE GROWTH OF THE INVESTMENT COST OF A PROFESSIONAL SPORTS CLUB

Abstract. The precarious financial condition of sports clubs, combined with negative cash flows and permanent losses, can be the cause of the further collapse of the entire football industry. This is largely due to the European model of the implementation of sports activities, when in the pursuit of a sports result, the basic principles of building a business and financial efficiency go to the background. The article has been devoted to the search questions of an effective business model for the further development of the professional sports industry, taking into account the modern requirements of a market economy. The arguments, that the financial rules, introduced by Union of European Football Associations, will make football clubs profitable projects attractive to investors, are given in the article.

Keywords: investments, professional sport, asset, value, business model, efficiency, infrastructure.

For citation: Litvishko O.V., Golikova O.M. Efficient business model as a basis for the growth of the investment cost of a professional sports club (2019) Vestnik universiteta, I. 5, pp. 159–166. doi: 10.26425/1816-4277-2019-5-159-166

Спортивные клубы в своей деятельности применяют два подхода. Первый подход, свойственный англосаксонским государствам, ставит своей целью максимизацию прибыли. Спортивные результаты в данном случае рассматривают как инструмент для получения дохода. Второй подход, присущий европейским государствам, спортивное соперничество и результат ставит в приоритет, в то время как финансовая эффективность уходит на второй план.

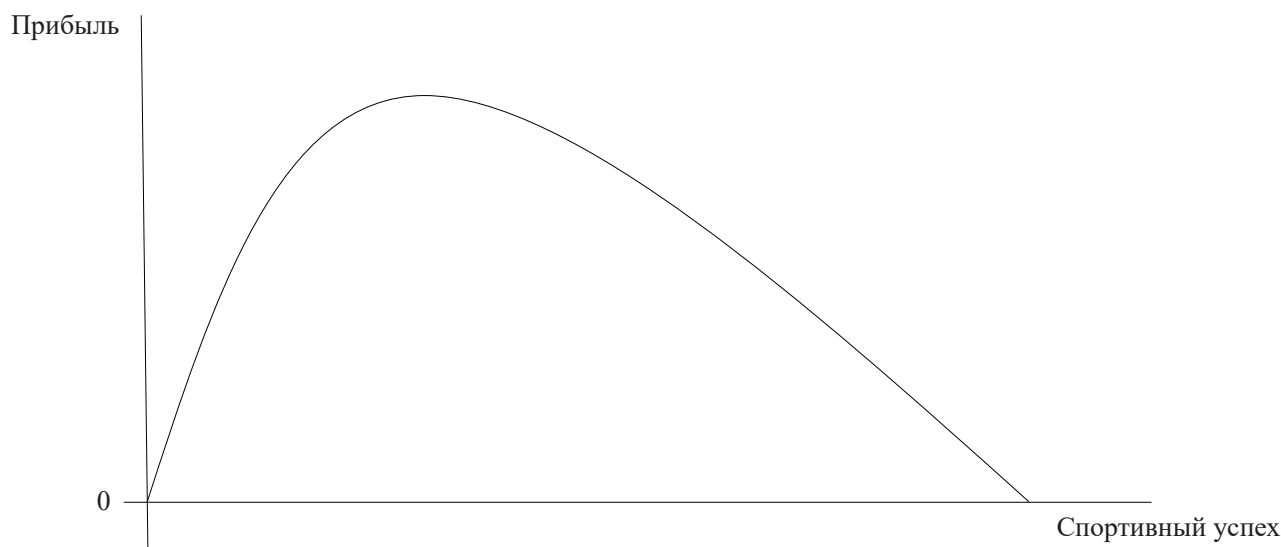
© Литвишко О.В., Голикова О.М., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 18-310-20008



Экономисты В. Андрофф и С. Шимански выявляли зависимость между высокой спортивной результативностью и получением прибыли [6]. Если руководство спортивного клуба стремится минимизировать издержки, связанные с привлечением в команду квалифицированных спортсменов, возможный спортивный успех будет лимитирован, а потенциальная выручка от реализации спортивного продукта при таком подходе будет ограничена невысоким спросом на него. Увеличение данной расходной статьи приводит к росту результативности и зрелищности матчей команды, что отражается на показателе посещаемости их игр, активизации интереса спонсоров и средств массовой информации и влечет за собой повышение прибыли. Однако подобная корреляция будет прослеживаться до определенного момента, когда достижение очередной спортивной цели не принесет необходимого объема дохода для покрытия всех издержек, связанных с достижением более высокой ступени в иерархии спортивных результатов, что и формирует изгиб линии зависимости уровня прибыли и спортивного успеха, изображенной на рисунке 1.

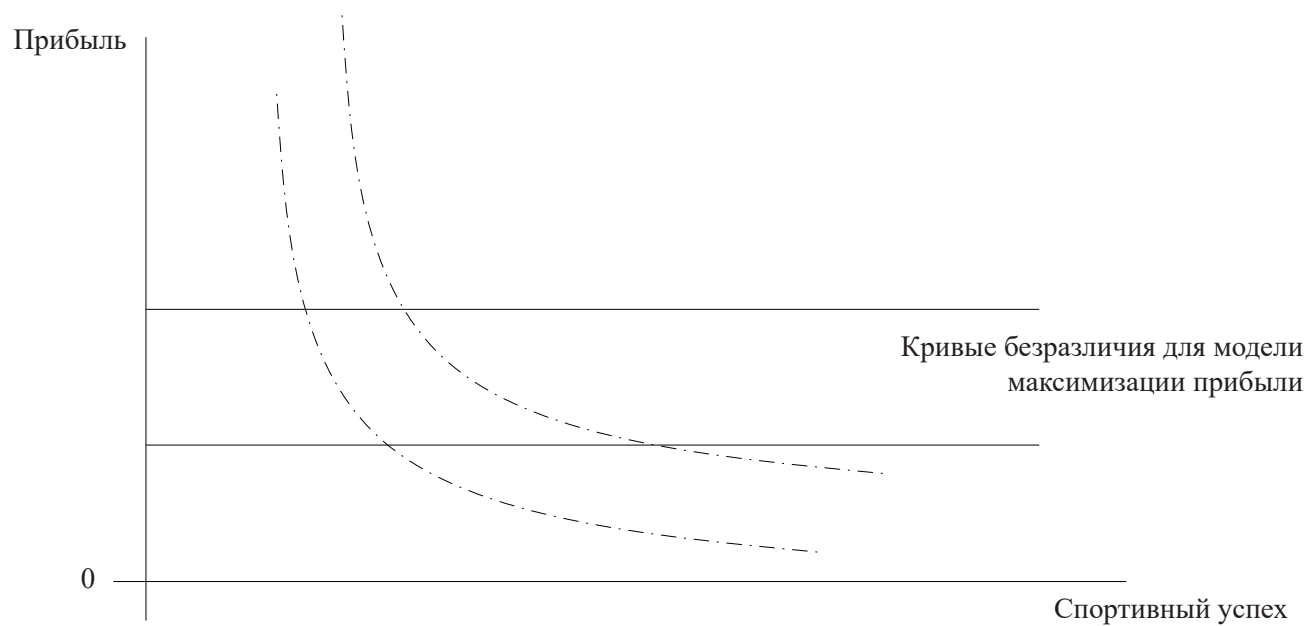


Источник: [6]

Рис. 1 Зависимость между прибыльностью клуба и спортивными успехами

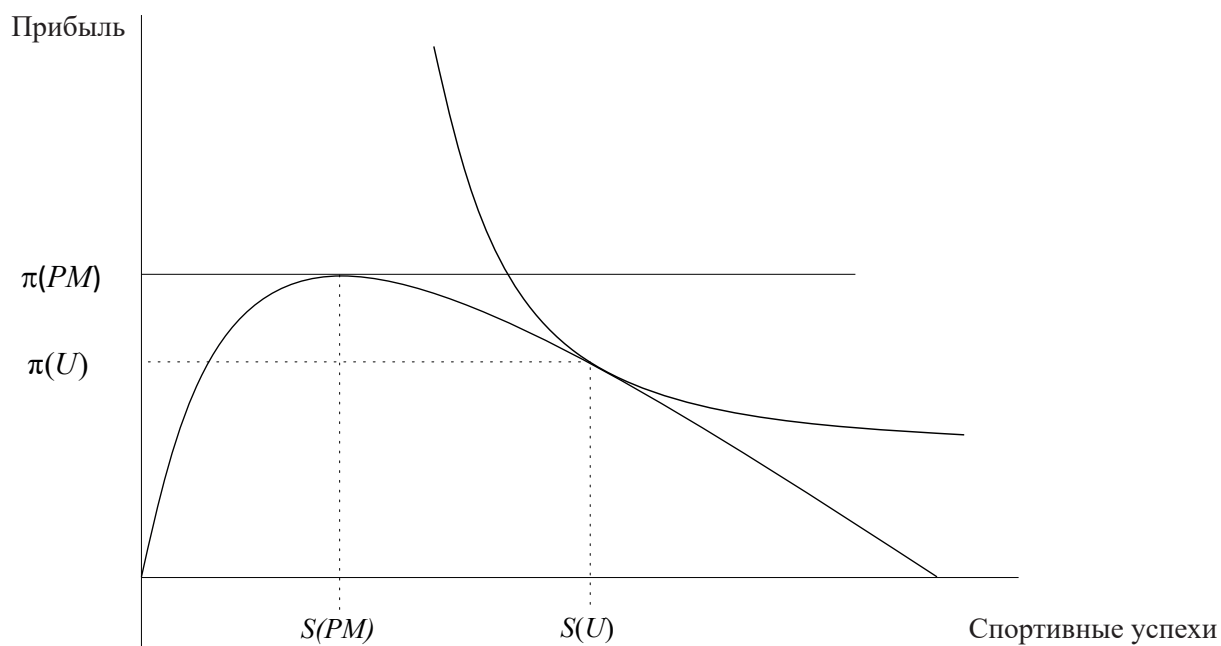
Рисунок 2 с помощью кривых безразличия, показывающих множество всевозможных комбинаций благ, имеющих для руководства клуба одинаковую полезность, изображает 2 диаметрально противоположных подхода к осуществлению деятельности в сфере спорта. Горизонтальные линии безразличия характерны для спортивного клуба, ведущего деятельность, направленную на максимизацию прибыли (далее – РМ). При таком подходе спортивный результат не является первостепенным, а служит лишь средством достижения главной цели. Изогнутый вид линий безразличия характерен для спортивных клубов, нацеленных на максимизацию спортивного результата (далее – УМ). При данном подходе руководство готово отказаться от потенциального прироста прибыли, например за счет продажи прав на спортсмена, если это может отрицательно отразиться на выступлениях команды. Высокие спортивные показатели команды покрывают недополученный объем прибыли, что и придает искривленный характер линиям безразличия.

С учетом взаимозависимости между прибыльностью клуба и его спортивными успехами, можно определить эффективную стратегию ведения бизнеса в рамках первой и второй моделей функционирования. Рисунок 3 описывает процесс нахождения точки равновесия для моделей максимизации прибыли и полезности. Используя первый подход, руководство клуба остановится на соотношении искомых показателей прибыли и спортивного результата в точке пересечения графика их зависимости с наиболее высокой горизонтальной линией безразличия с координатами $(\pi(PM), S(PM))$. Пересечение графика зависимости показателей и кривой безразличия в точке с координатами $(\pi(U), S(U))$ принесет клубу максимальную полезность в плане достижения спортивного результата.



Источник: [6]

Рис. 2 Кривые безразличия для моделей UM и PM



Источник: [6]

Рис. 3 Точка равновесия для моделей UM и PM

Важной задачей руководства спортивного клуба является установление баланса между прибыльностью и успешностью команды в соревнованиях. Стремясь к максимизации прибыли, менеджмент клуба зачастую рассчитывает на получение единовременного и быстрого дохода от реализации или сдачи в аренду прав на регистрацию спортсмена, заключения рекламного контракта или продажи клубной атрибутики. Придерживаясь подхода «максимизация спортивного результата», клуб ориентируется

на получение постоянного в течение длительного периода времени дохода от успешного выступления в турнирах и будет заключать трудовые соглашения с квалифицированными спортсменами до того момента, пока предельная полезность спортивного успеха превышает предельную стоимость трудовых соглашений. Таким образом, различие между двумя подходами состоит в механизмах перераспределения входящих и исходящих денежных потоков.

Вне зависимости от организационно-правовой формы и модели функционирования организации финансовый результат является важным показателем эффективности деятельности в определенном цикле развития, а также неотъемлемым условием дальнейшего роста деловой активности в производственной и финансовой сферах, способствующим повышению рыночной привлекательности хозяйствующего субъекта [2].

В футбольной индустрии раньше, чем в иных видах спорта начали зарождаться рыночные процессы: купля-продажа прав на регистрацию спортсменов, прав на теле-, радиотрансляцию соревнований, использование спонсорства как элемента рекламы, акционирование клубов. Активная коммерциализация европейского футбола берет свое начало в 1992 г., когда были запущены такие масштабные бизнес-проекты, как Лига чемпионов УЕФА, Премьер-лига футбольной ассоциации. Субъекты футбольной индустрии начали зарабатывать большие деньги, что сделало их интересным объектом для профессиональных инвесторов, а у клубов появился альтернативный способ привлечения финансовых ресурсов на свое развитие: выход на финансовый рынок.

В англо-саксонской модели рыночной экономики процесс первой публичной продажи акций акционерного общества (далее – IPO) воспринимается как механизм, способный поднять компанию на новую ступень корпоративного управления, за счет того, что он приучает менеджеров соблюдать дисциплину финансовых рынков. При неэффективном управлении капитализация компании снижается, и менеджеры могут быть уволены. Однако данное правило не всегда подтверждается в случае с футбольными клубами. Так, например, в Англии, где проведение IPO стало популярным механизмом привлечения капитала среди субъектов футбольной индустрии, спортивные результаты клубов после их выхода на биржу улучшались, однако это сопровождалось серьезными финансовыми потерями и падением котировок их акций на бирже [4].

Причиной этому представляется тот факт, что если первоначальной целью IPO для клубов являлось строительство или обновление стадионного комплекса и прочей клубной инфраструктуры, то по факту привлеченные на финансовом рынке средства направлялись на приобретение более высококлассных спортсменов и выплату им гонораров, что приводило к краткосрочному росту спортивных результатов, но не позволяло клубу развиваться в долгосрочной перспективе. Если бизнес не вкладывает финансовые ресурсы в свое развитие, то в какой-то момент он начинает проедать сам себя, и такое самоедство в нормальной рыночной экономике заканчивается банкротством.

В таблице 1 продемонстрированы спортивные и финансовые результаты английских футбольных клубов. В ней отражена среднегодовая прибыль (убыток) до налогообложения за период 5 лет до момента осуществления IPO и за период 5 лет после. За тот же период даются средние значения по таким показателям, как позиция команды в турнирной таблице чемпионата, относительные затраты на заработную плату спортсменов и доходы клуба. Так, в 11 случаях из 14 средняя позиция команд в турнирной таблице улучшилась, что связано с наймом спортсменов более высокого класса и выразилось в повышении издержек на заработную плату в 8 случаях из 11. Менеджмент клубов рассчитывал, что с ростом спортивных результатов доходы команд по отношению к среднему показателю в лиге увеличатся, но как видно в таблице, это произошло только в 6 случаях, а средний темп роста затрат на зарплату (+19,1 %) обогнал темп роста доходов клубов (+ 9,8 %).

Анализируя показатель прибыль (убыток) до налогообложения, можно сделать вывод, что после выхода на биржу рентабельность спортивных организаций существенно снизилась (на 93,5 %). Если за 5-летний период до момента проведения IPO совокупные убытки клубов составляли 174,8 млн фунтов стерлингов, то за период 5 лет после проведения IPO совокупные убытки составили уже 2 688,4 млн фунтов стерлингов. Все это свидетельствует о том, что с выходом на биржу английские клубы не сменили вектор своего развития с модели «максимизации полезности» на «максимизацию прибыли».

Таблица 1

Сравнительный анализ клубов до и после проведения IPO

Aston Villa	Birmingham City	Bolton Wanderers	Charlton Athletic	Chelsea	Leeds United	Leicester City	Newcastle United	Nottingham Forest	Queens Park Rangers	Sheffield United	Southampton	Sunderland	West Brom Albion	Средний показатель	Изм. %
Прибыль (убыток) до налогообложения, млн фунтов стерлингов															
162,4	25,6	-32,0	-73,6	101,7	189,2	-3,9	-642,9	-65,0	105,1	7,3	122,9	-47,3	-24,3	-12,5	-93,5
679,6	-262,6	-513,4	-80,9	48,0	-164,4	-314,0	-568,4	-649,7	-671,9	-323,4	-57,6	170,8	19,5	-192,0	
Позиция в турнирной таблице															
8	43	38	32	12	6	25	15	13	9	20	16	40	44	23	+21,7
7	25	22	17	5	5	12	10	28	37	31	13	15	30	18	
Затраты на зарплату по отношению к среднему показателю, млн фунтов стерлингов (1 – средний показатель по лиге)															
2,10	0,97	0,74	0,69	1,78	2,23	1,26	2,21	2,07	1,46	1,12	1,36	1,06	0,71	1,41	+19,1
2,21	0,83	1,17	1,15	3,70	2,78	1,98	2,97	1,37	0,94	0,83	1,27	1,68	0,61	1,68	
Доходы по отношению к среднему показателю, млн фунтов стерлингов (1 – средний показатель по лиге)															
2,25	0,81	1,07	0,50	2,00	2,48	1,33	2,88	2,44	1,19	0,73	1,51	1,59	0,76	1,53	+9,8
2,79	0,78	1,02	1,14	3,51	3,38	1,91	3,77	0,98	0,71	0,49	1,27	1,23	0,58	1,68	

Источник: [7]

Дания – еще одна страна, где спортивные организации активно используют механизмы рынка IPO для привлечения средств на финансирование своей деятельности. С момента первого публичного размещения ценных бумаг футбольным клубом, который был проведен в 1987 г., субъекты спортивной индустрии данного государства привлекли с помощью данного механизма около 2 млрд датских крон.

С точки зрения определения эффективности использования спортивными клубами привлеченного капитала видится целесообразным сделать расчет созданной (приращенной) ими с момента размещения акций на фондовой бирже акционерной стоимости (value created, VC). Для этого применим формулу: $VC = CG - EO + D$, где CG – прирост стоимости капитала ($CG = MC - NS \cdot SP$); MC – текущая рыночная капитализация спортивного клуба; NS – число акций до IPO; SP – цена акций при размещении; EO – капитал, привлеченный путем проведения первичного и дополнительных выпусков акций; D – общий объем дивидендов, выплаченных инвесторам; T, T+1, ..., T+4 – период после проведения IPO (год) [3]. Результаты расчетов приведены в таблице 2.

Из таблицы следует, что из всех рассмотренных футбольных клубов только клуб Parken S&E сумел сгенерировать прибыль для своих собственников, в то время как остальные клубы теряли свою акционерную стоимость. Сопряжено это с тем, что нематериальные активы, к которым относятся трудовые обязательства спортсменов, занимают наибольшую долю в структуре активной части баланса датских клубов. Ценность нематериальных активов, как и доходность клуба, сильно привязана к спортивным результатам – так плохие результаты снижают стоимость нематериальных активов и доходную часть бюджета. С учетом того, что в отрасли профессионального спорта высокая конкуренция, риск невыполнения задач на сезон достаточно высок, что может грозить серьезными убытками и падением рыночной стоимости акций спортивного клуба.

Влияние бизнес-модели на финансовые показатели, млн датских крон (VC, NI)

Клуб	VC	Показатель	T	T+1	T+2	T+3	T+4	Среднее значение
Ольборг (AaB)	-200	Модель	DIV	DIV	DIV	DF	DF	
		Net Income (NI)	6,630	-7,732	36,681	-87,007	-42,647	-18,815
		ROE, %	5,18	-4,14	21,17	-76,71	-104,94	-31,89
		FL, ед.	0,28	0,45	0,90	2,28	8,89	2,56
Брондбю (BIF)	-150	Модель	FS	FS	FS	FS	FS	
		Net Income (NI)	71,940	-23,998	-18,920	2,063	-34,920	-0,77
		ROE, %	18,47	-4,19	-3,43	1,24	-8,41	0,74
		FL, ед.	0,87	0,75	0,62	0,72	0,54	0,7
Орхус (AGF)	-85	Модель	DIV	DIV	DIV	DF	DF	
		Net Income (NI)	-3,225	-7,511	0,084	-43,473	-25,314	-15,89
		ROE, %	-23,47	-31,67	0,19	-81,31	-79,58	-43,17
		FL, ед.	3,65	6,24	5,34	1,56	1,47	3,65
Копенгаген (Parken S&E)	+105	Модель	DIV	DIV	DIV	DIV	DIV	
		Net Income (NI)	57,685	161,905	46,631	-246,840	63,172	16,51
		ROE, %	9,16	19,64	6,10	-1,36	5,13	7,73
		FL, ед.	1,79	2,58	4,80	8,14	2,28	3,92
Силькеборг (SIF)	-158	Модель	FS	FS	MS	MS	MS	
		Net Income (NI)	0,748	-0,185	-6,485	-9,738	0,129	-3,11
		ROE, %	3,57	-0,87	-2,75	-4,37	0,05	-0,87
		FL, ед.	0,45	0,58	2,01	2,23	2,26	1,51

Источник: [7]

Стабильность финансовых результатов Parken S&E во многом заключается в избранной бизнес-модели клуба. Можно обозначить четыре стратегии, которые применяют спортивные клубы в своей деятельности.

1. Односторонняя модель (Focus Strategy, FS). Клуб полностью сосредоточивает свою деятельность на ведении профильного бизнеса в качестве единственного источника получения дохода.

2. Комплексная модель (Diverse focus, DF). Основной акцент клуб делают на профильном бизнесе, но модель включает и другие направления деятельности, являющиеся сопутствующими основной, что обеспечивает поступление дополнительного дохода.

3. Смешанная модель (Middle strategy, MS). Клуб помимо спортивной деятельности ведет бизнес иной направленности, что являющееся важным источником получения дохода.

4. Диверсифицированная модель (Diversification, DIV). При данной стратегии выручка клубов от спортивной составляющей занимает наряду с другими направлениями деятельности небольшую долю в общей структуре доходов [5].

Эффективность указанных бизнес-моделей выявлена на примере датских футбольных клубов. Таблица 2, включающая показатели, характеризующие экономическую эффективность пяти наиболее успешных футбольных клубов Дании, использующих в своей деятельности разные бизнес-модели, указывает на то, что применение стратегии, основывающейся на диверсифицированном подходе, способствует к генерации более стабильного и высокого уровня прибыли, что связано с реализацией активности, на которую не влияют риски, характерные для спортивной практики. Футбольный клуб Parken S&E, использующий указанную модель, имеет наивысший среди клубов, попавших в выборку, показатель рентабельности собственного капитала (ROE). Однако с целью привлечения ресурсов для расширения бизнеса и строительства необходимой инфраструктуры клубы вынуждены наращивать финансовый рычаг (FL), что снижает их финансовую устойчивость.

Спортивный клуб Parken S&E владеет современным футбольным стадионам с закрывающейся крышей, что дает возможность устанавливать комфортную температуру в чаше стадиона и использовать его в любое время года. Клуб, помимо футбольных матчей, регулярно проводит на своей арене концерты, выставки, конференции,

форумы и другие крупные мероприятия. Кроме того, существенные доходы от стадиона клуб извлекает от сдачи офисных помещений и территории вокруг стадиона в аренду коммерческим структурам. В итоге проведение футбольных матчей приносит всего 40 % от общего дохода компании, остальные 60 % приносят прочие активности.

Стабилизация ценности активов и рентабельности клуба состоит в повышении доли материальной составляющей в общей структуре внеоборотных средств, а также в диверсификации бизнеса и развитии непрофильных направлений, что позволит генерировать стабильный доход помимо основной деятельности, делая клуб менее зависимым от исхода спортивных состязаний. Данная позиция находит свое отражение в политике УЕФА по финансовому оздоровлению футбольной индустрии и утвержденной в 2010 г. концепции правил «финансовой честной игры». Так, обязательное требование к футбольным клубам по их соответствию критерию безубыточности не включает в состав релевантных расходов, которые учитываются при расчете показателя эффективности, износ основных средств, затраты на развитие молодежного футбола и прочие социальные программы, стоимость финансирования, прямо соотносимого со строительством внеоборотных активов. Таким образом, клубы могут без ограничений вкладывать в стадионы, детско-юношеские школы, академии и тренировочные базы, что способствует осуществлению инвестиций в развитие и делает европейские клубы стабильнее в долгосрочной перспективе. Данная стратегия уже имеет свои плоды – так, с момента введения новых правил финансовой дисциплины, суммарные чистые убытки футбольных клубов Европы сократились на 84 %, а показатель чистого долга клубов сократился с 65% от совокупного дохода до 35% [7].

Таким образом, диверсифицированная модель ведения бизнеса, являющаяся наиболее эффективной с позиции рентабельности спортивных клубов может быть использована субъектами отечественного профессионального спорта для повышения их инвестиционной стоимости. Для реализации подобной модели в нашей стране необходимо осуществить мероприятия по передаче спортивной инфраструктуры, построенной в связи с проведением крупнейших международных соревнований, в управление спортивных организаций, использующих данные физкультурные объекты в качестве мест проведения тренировок и официальных соревнований [1]. Это позволит за счет синергетического эффекта от осуществления коммерческой деятельности под брендом известной спортивной команды находить рыночные источники привлечения капитала от деятельности, напрямую не связанной со спортом и сделает отечественные клубы более финансово устойчивыми и инвестиционно-привлекательными.

Библиографический список

1. Постановление Правительства РФ от 21.01.2015 г. № 30 «О федеральной целевой программе «Развитие физической культуры и спорта в Российской Федерации на 2016-2020 годы» // Собрание законодательства Российской Федерации. 2015. № 5. Ст. 810.
2. Галанов, В. А., Галанова, А. В. Сущность акционерного общества//Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. 2016. № 4. С. 16-19.
3. Екимова, К. В., Дохолян, З. М. Об оценке эффекта диверсифицированности бизнеса на стоимость компании//Инновации и инвестиции. 2015. № 10. С. 31-34.
4. Титов, В. А., Вейнберг, Р. Р., Литвишко, О. В. Инвестиционные характеристики акций профессиональных спортивных клубов//Фундаментальные исследования. 2015. № 7-2. С. 428-432.
5. Трохов, А. А. Эффективные бизнес-модели в менеджменте с учетом фактора риска//Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. 2017. № 6 (96). С. 122-127.
6. Andreff, W., Szymanski, S. Handbook on the Economics of Sport//Cheltenham: Edward Elgar, 2006, 790 с.
7. UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations//Nyon (Switzerland), 2018. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bit.ly/2wKSZdF> (дата обращения: 20.03.2019).

References

1. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 21.01.2015 No. 30 "O federal'noi tselevoi programme «Razvitie fizicheskoi kul'tury i sporta v Rossiiskoi Federatsii na 2016 - 2020 gody» [Resolution of the Government of the Russian Federation No. 30 of January 21, 2015 "On the Federal Target Program "Development of Physical Culture and Sport in the Russian Federation for 2016-2020"]. Sobraniye zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii [Collection of Legislation of the Russian Federation], 2015, No. 5, Article No. 810.

2. Galanov V. A., Galanova A. V. Sushchnost' aktsionernogo obshchestva [*The Principle of Joint-Stock Company*]. Nauchnye issledovaniya i razrabotki. Ekonomika firmy [*Research and development. The economy of the company*], 2016, I. 4, pp. 16-19.
3. Ekimova K. V., Dokhoyan Z. M. Ob otsenke efekta diversifitsirovannosti biznesa na stoimost' kompanii [*About the evaluation of the effect of the diversification of business on the company's cost*]. Innovatsii i investitsii [*Innovation and investment*], 2015, I. 10, pp. 31-34.
4. Titov V. A., Veinberg R. R., Litvishko O. V. Investitsionnye kharakteristiki aktsii professional'nykh sportivnykh klubov [*Equity of professional sport clubs investment highlights*]. Fundamental'nye issledovaniya [*Fundamental research*], 2015, I. 7-2, pp. 428-432.
5. Trokhov A. A. Effektivnye biznes-modeli v menedzhmente s uchetom faktora riska [*Effective business models in management with regard to risk factor*], Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G. V. Plekhanova [*Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics*], 2017, I. 6 (96), pp. 122-127.
6. Andreff W., Szymanski S. Handbook on the Economics of Sport. Cheltenham: Edward Elgar, 2006, 790 p.
7. UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations. Nyon (Switzerland), 2018, Available at: <https://bit.ly/2wKSZdF> (accessed: 20.03.2019).