Procjena vrijednosti nogometnih klubova

Mišan, Mauro

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:096862

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MAURO MIŠAN

PROCJENA VRIJEDNOSTI NOGOMETNIH KLUBOVA

Diplomski rad

Pula, 2018.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MAURO MIŠAN

PROCJENA VRIJEDNOSTI NOGOMETNIH KLUBOVA

Diplomski rad

JMBAG: 0303035078, redoviti student

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Strateško računovodstvo

Znanstveno područje: Područje društvenih znanosti
Znanstveno polje: Ekonomija
Znanstvena grana: Računovodtsvo

Mentor: Izv.prof.dr.sc. Robert Zenzerović

Pula, srpanj 2018.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani _____, kandidat za magistra ekonomije/poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

_____

U Puli, _____, _____ godine

IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, _____ dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom _____ _____ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, _____ (datum)

Potpis

_____

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Procjena vrijednosti 3
   2.1. Pojam vrijednosti 3
   2.2. Cilj i svrha procjene vrijednosti 4
   2.3. Proces procjene vrijednosti 5
   2.4. Načela procjene vrijednosti nogometnih klubova 9
   2.5. Nogometni klub – defincija i specifičnosti 12
   2.6. Čimbenici pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba 16
      2.6.1. Prihodi 16
      2.6.2. Igrači, treneri te ostali zaposlenici kluba 16
      2.6.3. Vrijednost stadiona i njegovo održavanje 17
      2.6.4. Dug 18
      2.6.5. EBITDA – Dobit prije kamata, poreza i amortizacije 18
      2.6.6. Popularnost 19
   2.7. Brendiranje i intelektualni kapital nogometnih klubova 20
   2.8. Primjena procjene vrijednosti nogometnih klubova 24
3. Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova 26
   3.1. Koncepti vrijednosti 26
      3.1.1. Knjigovodstvena vrijednost 27
      3.1.2. Likvidacijska vrijednost 27
      3.1.3. Tržišna vrijednost 28
      3.1.4. Ekonomska vrijednost 28
   3.2. Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova 30
      3.2.1. Metoda kapitalizacije ekstra zarada 30
      3.2.2. Stuttgartska metoda 33
      3.2.3. Metoda kapitalizacije dobiti 34
      3.2.4. Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova 36
      3.2.5. Markhamova metoda 39
4. Primjer procjene vrijednosti dvaju nogometnih klubova 41

4.1. Procjena vrijednosti Borussie Dortmund 41
4.1.1. Povijesni razvoj Borussie Dortmund..... 41
4.1.2. Financijski izvještaji Borussie Dortmund 44
4.1.3. Metode procjene vrijednosti Borussie Dortmund..... 54
4.2. Procjena vrijednosti Manchester Uniteda 64
4.2.1. Povijest Manchester Uniteda..... 64
4.2.2. Financijski izvještaji Manchester Uniteda 66
4.2.3. Metode procjene vrijednosti Manchester Uniteda 75
4.3. Usporedba korištenih metoda i dobivenih iznosa pri procjeni vrijednosti odabranih nogometnih klubova 85
5. Zaključak 87
Literatura 90
Popis slika, tablica i grafikona..... 92
Popis tablica..... 92
Popis grafikona..... 93
Sažetak..... 94
Summary 95

1. Uvod

Procjena vrijednosti postupak je kojim se objektu procjene dodjeljuje određena vrijednost na temelju metoda korištenih pri samoj procjeni. Glavna asocijacija prilikom korištenja riječi procjena je zapravo nešto što nije poznato, odnosno nešto što se ne može sa stopostotnom sigurnošću utvrditi. Doza subjektivnosti stoga je neminovna pri procjeni vrijednosti te je to i jedan od glavnih nedostataka samog postupka. Procjenitelj obavlja procjenu vrijednosti na temelju povijesnih podataka koji su poznati i dostupni, ali i na temelju očekivanih, budućih podataka i rezultata koje objekt procjene planira ostvariti. Upravo te planirane rezultate i podatke određuje procjenitelj detaljnom analizom tržišta i okruženja u kojem objekt procjene posluje, ali i objekta kao cjeline te je pri tome vidljiva i uobičajena velika doza subjektivnosti.

Tema diplomskog rada je procjena vrijednosti nogometnih klubova. Svrha rada je prikazati postupak i rezultate dobivene procjenom vrijednosti dvaju odabranih nogometnih klubova te specifičnosti koje su karakteristične pri procjeni vrijednosti nogometnih klubova. Objekt procjene vrijednosti su dakle nogometni klubovi koji većinom funkcioniraju kao poduzeća iako u pojedinim slučajevima funkcioniraju kao udruge.

Struktura rada sastoji se od tri poglavlja koja obuhvaćaju pojam, svrhu, načela, koncepte te čimbenike procjene vrijednosti, zatim metode procjene vrijednosti nogometnih klubova te naposljetku primjera procjene vrijednosti dvaju odabranih nogometnih klubova. U prvom poglavlju opisan je pojam vrijednosti i nogometnog kluba te specifičnosti ga karakteriziraju, svrha u koju se može obavljati procjena vrijednosti, temeljna načela pri postupku procjene, koncepti vrijednosti čije je razumijevanje potrebno kako bi se odabrale kvalitetne metode procjene vrijednosti te glavni čimbenici koji su potrebni ili utječu na istu. Nakon toga opisan je proces procjene vrijednosti te sažeti prikaz izvješća kompanije koja provodi procjenu vrijednosti nogometnih klubova. U drugom su dijelu rada opisane odabrane metode koje će biti korištene pri samoj procjeni vrijednosti dvaju nogometnih klubova. Odabrano je pet metoda procjene vrijednosti koje se koriste za oba odabrana kluba, a to su redom metoda kapitalizacije ekstra zarada, Stuttgartska metoda, metoda

kapitalizacije dobiti, metoda diskontiranih budućih novčanih tokova te Markhamova metoda. Prve dvije odabrane metode su kombinirane, dok su druge dvije dinamičke. Posljednja metoda koristi se isključivo pri procjeni sportskih klubova, pa tako i nogometnih te obuhvaća određene komponente koje se ne koriste pri procjeni vrijednosti u prethodne četiri metode. Treće, odnosno posljednje poglavlje obuhvaća praktični dio, odnosno primjer procjene vrijednosti odabranih klubova te usporedbu dobivenih vrijednosti dok su prethodna dva poglavlja isključivo teoretske prirode. Posljednje je poglavlje koncipirano na način da je najprije obavljen postupak procjene jednog objekta procjene, odnosno nogometnog kluba Borussia Dortmund te potom drugog odabranog kluba, Manchester Uniteda. Postupak procjene podijeljen je u tri dijela, u prvom je dijelu opisana povijest oba kluba te zanimljivosti vezane uz odabrane klubove, u drugom je dijelu provedena analiza financijskih izvještaja (bilance, izvještaja o dobiti te izvještaja o novčanom toku), dok je u trećem dijelu obavljena procjena vrijednosti na temelju odabranih pet metoda. Nakon toga, na samom kraju rada prikazana je usporedba dobivenih vrijednosti oba promatrana kluba.

Pri izradi rada korištene su metode deskripcije kako bi se opisali pojmovi i dobiveni zaključci na temelju provedene procjene. Slijede metoda komparacije pomoću koje su uspoređeni dobiveni rezultati procjene promatranih nogometnih klubova te metode indukcije i dedukcije kako bi se donijeli odgovarajući zaključci o navedenoj temi.

2. Procjena vrijednosti

Procjena vrijednosti postupak je kojim se ustanovljava sadašnja vrijednost objekta procjene. Točnu definiciju procjene vrijednosti vrlo je teško odrediti zbog složenosti samog procesa procjene te načina na koji se procjena obavlja i parametara koji se uzimaju u obzir prilikom određivanja procjene. Kako bi se lakše definirao pojam procjene vrijednosti bitno je pojasniti pojam vrijednosti koji je zapravo i krajnji rezultat same procjene.

2.1. Pojam vrijednosti

Vrijednost je ekonomski pojam i proizlazi iz razmjene dobara i usluga. Ekonomska je to veličina koja nije jasno definirana i može joj se pristupiti subjektivno ili objektivno. Objektivna teorija polazi od teze da je vrijednost objektivna veličina koja se temelji na količini rada koji je potreban u proizvodnji roba i usluga, dok subjektivna teorija određuje vrijednost korisnošću roba i usluga za pojedince, racionalne potrošače koji nastoje maksimalizirati ukupnu korisnost.[1]

Upravo taj dualitet subjektivnosti i objektivnosti jedan je od glavnih razloga kompleksnosti same procjene vrijednosti i stoga je utvrđivanje vrijednosti određenog objekta pa tako i nogometnog kluba složeni proces.

Dva osnovna načina pristupanja vrijednosti nogometnog kluba[2]:

1. utvrđivanje vrijednosti imovine koju nogometni klub ima u svom vlasništvu
2. utvrđivanje vrijednosti strukture kapitala nogometnog kluba

Kod utvrđivanja vrijednosti imovine vrlo je bitno da se ta imovina može unovčiti, odnosno da od nje imamo ekonomske koristi te da je profitabilno koristimo. Na taj se način i cjelokupni nogometni klub može promatrati kao imovina.

Kako bi određena imovina postala vlasništvo nogometnog kluba potrebno je pribaviti i financijska sredstva za nabavu imovine, odnosno potrebni su izvori financiranja kluba koji čine kapital koji je neophodan za poslovanje nogometnog kluba. Stoga je

[1]Orsag, S., Vrednovanje poduzeća, Zagreb, 1997.g., str. 13
[2]ibidem, str. 14

vidljivo da kod utvrđivanja vrijednosti nogometnog kluba nije dovoljno pristupiti samo s aspekta imovine koju taj klub posjeduje već je bitna i struktura kapitala toga kluba.

S obzirom na aktualnost i važnost procjene vrijednosti spominju se i mitovi o procjeni vrijednosti: [3]

1. S obzirom da se modeli procjene vrijednosti kvantitativni, procjena vrijednosti je objektivna
2. Dobro proučena i izrađena procjena vrijednosti je bezvremenska
3. Dobra procjena rezultira preciznom vrijednošću
4. Što je model više kvantitativan, to je procjena točnija
5. Tržište je uglavnom u krivu
6. Važan je samo produkt procjene, odnosno vrijednost

Navedeni mitovi posebnu važnost pri procjeni vrijednosti daju kvantitativnosti koja je neophodna za što precizniju procjenu vrijednosti. Osim kvantitativnosti zanimljiv je i pojam bezvremenosti koji nam prikazuje da procjena vrijednosti može varirati, odnosno iznos je podložan promjenama zbog novih informacija i razvoja tržišta. Upravo je razvoj tehnologije, u prvom redu brzina kolanja informacija, a samim time i razvoj tržišta potaknuo brže „ažuriranje“ procjene vrijednosti.

2.2.Cilj i svrha procjene vrijednosti

Cilj procjene vrijednosti je utvrđivanje očekivane vrijednosti imovine koja predstavlja onu cijenu po kojoj bi vlasništvo nad određenom imovinom razmijenili kupac i zainteresirani prodavatelj , pri čemu kupac nije prisiljen kupiti imovinu i prodavatelj nije prisiljen tu istu imovinu prodati.[4] Procjena vrijednosti nogometnog kluba je vrijednost ili cijena po kojoj je prodavatelj, tj. vlasnik kluba spreman prodati klub, a kupac kupiti taj isti klub. Nakon određivanja cilja procjene slijedi i svrha procjene vrijednosti, odnosno objašnjenje potrebe za vrednovanjem nogometnog kluba.

[3]Damodaran, A., Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset, 2002. g. , str. 2- 4.
[4]Chandra, P., Financial Management: Theory and Practise, New Delphi, 2008.g., str. 771

Najčešći razlozi za procjenu vrijednosti, u ovom slučaju nogometnih klubova su[5]:

1. Pomoć potencijalnom investitoru pri utvrđivanju cijene koju je spreman platiti
2. Pomoć prodavatelju pri utvrđivanje prodajne cijene
3. Pomoć sudcu pri rješavanju spora
4. Pomoć banci ili drugoj financijskom instituciji koja daje zajam pri utvrđivanju kolaterala
5. Pomoć strankama (tuženiku i tužitelju) u sudskom procesu
6. Pomoć pri provođenju otkupa od strane uprave ili pri provođenju kupnje korištenjem duga
7. Procjena vrijednosti kao dio nezavisnog stručnog izvještaja o preuzimanju ili restrukturiranju nogometnog kluba

Osim navedenih razloga neki od razloga provedbe procjene vrijednosti mogu biti i dokapitalizacija kluba, interes vlasnika o vrijednosti svog kluba, isplata jednog od vlasnika kluba te ostali razlozi.

Važnost procjene vrijednosti ogleda se u tome da je sam postupak procjene jedan od nužnih uvjeta da bi se donijela dobra odluka, što još više pridaje na važnosti da se procjena obavi na najbolji mogući način jer sudjelovanje u velikom postotku tijekom procesa donošenja odluke utječe u velikoj mjeri i na razvoj samog nogometnog kluba te top managementu kluba koji je zadužen za donošenje odluka.

2.3. Proces procjene vrijednosti

Proces procjene vrijednosti obuhvaća objekt koji se procjenjuje, u ovom slučaju objekt procjene je nogometni klub te se prema tom objektu određuju koraci koji se po određenom redoslijedu trebaju obavljati kako bi procjena dala očekivane rezultate. U procesu procjene vrijednosti nogometnog kluba potrebno je poduzeti pet koraka, a to su:[6]

1. Analiza poslovanja nogometnog kluba
2. Prognoza poslovanja nogometnog kluba

[5]Lonergan, W. , The Valuation of Businesses, Australia, 2003. g., str. 13-14.
[6]Copeland, T., Koller, T. i Murrin, J., Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 2000.g.

3. Odabir adekvatnih modela vrednovanja
4. Upotreba financijskih prognoza u modelima vrednovanja te izračun vrijednosti nogometnog kluba
5. Donošenje odluke za koju je temelj procijenjena vrijednost nogometnog kluba

1. Analiza poslovanja nogometnog kluba

Ovo je prvi korak u procesu procjene vrijednosti nogometnog kluba i zahtjeva detaljnu analizu nogometnog tržišta, analizu nogometnih klubova konkurenata te samim time i strategije razvoja nogometnog kluba koji je objekt procjene, ali i konkurenata. Zatim je bitno napraviti analizu temeljnih financijskihizvještaja koje su profesionalni klubovi dužni objavljivati te su upravo financijski izvještaji jedan od temelja procjene vrijednosti objekta procjene.

2. Prognoza poslovanja nogometnog kluba

Sljedeći korak nakon analize poslovanja kluba je prognoza poslovanja kojom prognoziramo buduće prihode. Prihodi koji se najčešće prognoziraju su prihodi od prodaje igrača, prihodi od ulaznica, prihodi od prodaje dresova i ostale sportske opreme te ostali prihodi. Kod prognoziranja vrlo je bitno da visina prihoda koji su dio analize ne odstupa u velikim omjerima od prijašnjih financijskih izvještaja, odnosno da ta prognoza bude što realnija.

3. Odabir adekvatnih modela vrednovanja

Nakon analize i prognoze poslovanja nogometnog kluba potrebno je odabrati metode koje su najprikladnije za procjenu vrijednosti tog kluba. Odabir najprikladnijih metoda procjene vrijednosti jedan je od najzahtjevnijih, ako ne i najzahtjevniji korak u samom procesu procjene. Razlog tome može biti nedostupnost svih podataka, nenamjerne pogreške procjenitelja u prijašnjim koracima te ostala ograničenja sa kojima se procjenitelj može susresti pri odabiru prikladne metoda, odnosno prikladnih metoda.

4. Upotreba financijskih prognoza u modelima vrednovanja te izračun vrijednosti nogometnog kluba

Četvrti korak pri procjeni nogometnog kluba je zapravo izračun njegove vrijednosti. Stoga je vrlo bitno da su financijske prognoze potrebne za procjenu kao što je i prije

navedeno što realnije te da se odaberu najprikladnije metode za procjenu kako bi rezultat procesa, odnosno procijenjena vrijednost bila što bliža stvarnosti.

5. Donošenje odluke za koju je temelj procijenjena vrijednost nogometnog kluba

Posljednji korak tijekom procesa procjene vrijednosti nogometnog kluba je donošenje odluke koja se temelji na odrađenoj procjeni. Procjenitelj dostavlja osobi ili instituciji koja je zatražila procjenu glavni dokument u kojemu je iskazana procijenjena vrijednost poduzeća. Uz glavni dokument od iznimne je važnosti da procjenitelj dostavi i popratnu dokumentaciju, odnosno sve što mu je bilo potrebno za izradu procjene vrijednosti zajedno sa objašnjenjima kako bi osoba ili institucija koja je zahtijevala procjenu lakše razumjela rezultat procjene.

Karakteristike i ponašanje procjenitelja pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba

Procjena vrijednosti nogometnog kluba kao objekta procjene zahtijeva od procjenitelja u prvom redu profesionalnost i stručnost, postupanje sukladno procijeniteljskim standardima te ostale dolje navedene karakteristike.

Karakteristike procjenitelja pri procjeni:

- procjenu trebaju obavljati profesionalni procjenitelji nepristrano i bez osobnog interesa
- procjeniteljski radovi trebaju biti jasni, objašnjavati sve važne činjenice za razumijevanje procjene te ne smiju korisnike dovoditi u zabludu
- procjenitelj treba biti priznat od nacionalne udruge procjenitelja
- procjenitelj je dužan imati određeni priznati obrazovni stupanj od strane fakulteta ili centra za obrazovanje koji je potreban za obavljanje procjene
- iskustvo i stručnost pri procjeni
- poznavanje i razumijevanje metoda i tehnika pri izračunu procjene vrijednosti
- primjenjivati sve propise kodeksa ponašanja Međunarodnog komiteta za procjeniteljske standarde[7]

Nacionalna udruga procjenitelja obvezna je posjedovati:

- propisane kvalifikacijske uvjete kako bi se stekla diploma ovlaštenog procjenitelja

[7]Lasić, V.,Računovodstvo i financije, br. 12/ 2003., str. 37

- stručne predavače i ispitivače,
- kodeks etike
- objavljenu djelatnost za procjenjivanje[8]

Stručan i iskusan procjenitelj generator je dobre procjene vrijednosti. Pri procjeni vrijednosti nogometnih klubova za procjenitelja je vrlo bitno da poznaje kretanja i prilike na nogometnom tržištu, kretanje vrijednosti igrača kod ulaznih i izlaznih transfera, značaj nogometnog kluba za grad, regiju ili državu koju predstavlja, okruženje u kojem se klub nalazi te stručnost ljudi koji vode i upravljaju klubom. Od iznimne je važnosti da reviziju financijskih izvještaja klubova provode profesionalni revizori bez osobnih interesa, objektivno i nepristrano. Bitno je također da procjenitelji znaju dobro razumiju, odnosno znaju čitati financijske izvještaje nogometnih klubova jer će u protivnom procijenjena vrijednost znatno odstupati od stvarne vrijednosti. Međutim, kod provođenja revizije u nogometnom klubu, kao i u ostalim poduzećima ili objektima revizije moguće je da revizija nije provedena na do kraja profesionalan način jer revizore plaćaju upravo nogometni klubovi poduzeća ili drugi objekti gdje se revizija provodi. Na taj je način i mogućnost „progledavanja kroz prste“ veća jer su iznos koji se plaćaju za obavljenu reviziju dosta visoki. Ukoliko revizor ne izvrši posao na profesionalan način i zanemari određene nepravilnosti u financijskim izvještajima sama procjena vrijednosti koja se temelji na fer i objektivnim financijskim izvještajima neće biti objektivna i realna. Shodno tome, procjenu vrijednosti nogometnih klubova ili određenih poduzeća također plaćaju vlasnici nogometnih klubova ili poduzeća pa je tako i u tom odrađivanju posla moguća prisutnost malverzacija, odnosno precjenjivanja ili spuštanja vrijednosti objekata procjene. Procjenitelj stoga mora biti moralno i etički vrlo „jaka“ osoba i ne smije „pasti“ pod utjecaj naručitelja procjene vrijednosti jer na taj način dovodi u opasnost svoj posao, ali i ugled poslodavca, odnosno procjeniteljskog poduzeća u kojem radi.

[8]loc.cit

2.4. Načela procjene vrijednosti nogometnih klubova

Pri procjeni vrijednosti bilo to nogometnih klubova ili poduzeća potrebno se voditi određenim načelima koja su potrebna za uspješno provođenje procjene vrijednosti. Općih načela procjene vrijednosti koja se isto odnose kako na nogometne klubove, tako i na poduzeća te ostale objekte procjene ima petnaest, a to su:[9]

1. Načelo procjene gospodarske jedinice

Vrijednost nogometnog kluba određena je uporabnom vrijednošću ili korisnošću koju klub posjeduje jer se nogometni klub procjenjuje na temelju materijalnih, ali i nematerijalnih činitelja. Upravo ta kombinacija materijalnih i nematerijalnih vrijednosti koja je potrebna za ostvarenje ciljeva nogometnog kluba predstavlja načelo procjene gospodarske jedinice.

2. Načelo procjene trajno raspoloživih viškova primitaka

Ostvarenje ciljeva koje si nogometni klub zadao kroz materijalne i nematerijalne vrijednosti uglavnom se svodi na ostvarenje trajno raspoloživih primitaka. Ukoliko zbroj mogućih prihoda od prodaje (likvidacijska vrijednost – troškovi likvidacije) materijalnih i nematerijalnih vrijednosti koje su uložene u nogometni klub premašuje vrijednost prihoda, tada daljnje ostvarenje trajno raspoloživih primitaka nema ekonomski smisao. Neto vrijednost likvidacije je tada najveći mogući višak i pod pretpostavkom samo financijskih ciljeva donja granica poduzeća.

3. Načelo procjene postojeće moći zarađivanja

Procjena vrijednosti se u načelu provodi nad stvarnim nogometnim klubom , a ne fiktivnim te se obavljanje procjene odnosi na ono što stvarno postoji te se na taj način prikazuje postojeća „moć zarađivanja“ nogometnog kluba. Moć zarađivanja zapravo je učinak koji nogometni klub ostvaruje korištenjem svojih resursa, a budući rezultati koji se iz moći zarađivanja izvode, uz prisutnu neizvjesnost predstavljaju vrijednost poduzeća.

[9]Tichy, E., Procjena vrijednosti poduzeća, 2002.g.,str. 212-242.,http://www.fzplus.hr/product_info.php?products_id=1163 (pristupljeno dana 12.05.2018.)

4. Načelo procjene vlastitog kapitala

Nogometni se klub uobičajeno promatra kroz svoj pravni oblik u kojem djeluje. Ukoliko je klub u svom pravnom obliku športsko dioničko društvo tada se vrijednost kluba vezuje uz zbroj udjela dioničara tog kluba. Od iznimne je važnosti da procijenjeni vlastiti kapital kao temelj vrijednosti nogometnog kluba prilikom određenih transakcija ostane nepromijenjen.

5. Načelo posebne procjene imovine

Kod ovog načela naglasak je na imovinu koja nema osobitu važnost za poslovanje nogometnog kluba. Kada se procjenjuju prihodi nogometnog kluba, ona imovina koja nije osobito potrebna za poslovanje (uključujući dugovanja) mora se posebno procijeniti, a dobivena procijenjena vrijednost dodati prihodima.

6. Načelo datuma procjene

Procjena vrijednosti nogometnih klubova obavlja se na točno određeni datum te se koriste svi podaci sa vrijednostima na taj određeni datum procjene, osim podataka koji su dobiveni na temelju očekivanih i budućih projekcija ili prognoza, a potrebni su za izračun procijenjene vrijednosti.

7. Načelo analize prošlosti

Kako bi se što točnije projicirali budući podaci, odnosno iznosi potrebno je dobro poznavati prošlost i sadašnjost određenog nogometnog kluba koji je objekt procijene. Na taj se način dolazi do točnijih podataka potrebnih za procjenu vrijednosti.

8. Načelo povezanosti procjene s budućim razdobljima

Procjena vrijednosti nogometnog kluba povezana je sa budućnošću, odnosno za izračun procjene vrijednosti potrebna su i buduća očekivanja ili prognoze. Ovo načelo pojašnjava da su za kvalitetnu procjenu osim podataka iz prošlosti i sadašnjosti vrlo bitni i očekivani budući podaci jer se većina modela vrednovanja temelji upravo na budućim podacima.

9. Načelo očuvanja materije usmjereno na ostvarenje rezultata

Kako bi se planirani budući rezultati u što točnijoj mjeri ostvarili potrebno je promatrati sve troškove i izdatke, odnosno rashode s kojima će se u tom razdoblju nogometni klub suočiti jer samo planiranjem prihoda ne možemo očekivati kvalitetne rezultate te je stoga za kvalitetnu procjenu vrijednosti potrebno analizirati i planirati kako prihode tako i rashode jer oni zajedno daju rezultat poslovanja nogometnog kluba.

10. Načelo povezanosti rezultata sa materijom

Pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba nužno je analizirati materiju, odnosno glavnu djelatnost koju je pred sebe nogometni klub stavio. Kvalitetna analiza glavne djelatnosti ima pozitivne učinke na donošenje budućih zaključaka pri projiciranju budućih podataka, odnosno iznosa potrebnih za procjenu.

11. Načelo jednoznačnosti

Podaci te prognoze u odnosu na koje se procjenu provodi trebaju biti jasni i jednoznačni kako bi se mogao lakše definirati „prostor“ u kojem procjenitelj obavlja procjenu.

12. Načelo sagledavanja sinergijskih učinaka

Načelo sagledavanja sinergijskih učinaka vezano je većinom uz procjenu poduzeća, ne nogometnih klubova jer je glavna srž ovog načela pripajanje dva poduzeća. Međutim, moguće je pripajanje i u nogometnom svijetu tako da se jedan klub pripoji drugom te ukoliko nogometni klub koji se pripaja posluje pozitivno može povećati prihode novoformiranom klubu ili klubu kojem se pripaja te na taj način povećava vrijednost nogometnog kluba.

13. Načelo procjene menadžment - činitelja

Ovim načelom želi se istaknuti da pri procjeni vrijednosti veliki utjecaj na moć zarađivanja ima menadžment, odnosno upravljačka tijela. Međutim, kada jedan nogometni klub stječe drugi radi se o prenosivoj moći zarađivanja te se ukoliko ljudski resursi, tj. menadžment iz kluba koji se pripaja ne ostaje u novom klubu nakon promjene vlasnika moraju izostaviti, odnosno eliminirati.

14. Načelo zanemarivosti načela opreznosti

Načelo opreznosti pri procjeni vrijednosti nogometnih klubova koje je bitno pri sastavljanju bilance ne treba se nužno primjenjivati jer se pri procjeni moraju očuvati interesi obiju strana, a to se načelo uvijek primjenjuje jednostrano (jedna strana koja ima interes u procjeni).

15. Načelo primjene pouzdanih podloga procjene

Pouzdanost podataka koji se uzimaju u obzir prilikom provođenja procjene vrijednosti nogometnih klubova vrlo je bitna te je prije svake procijene vrijednosti potrebno prekontrolirati podatke ili izvješća koja koristimo pri procjeni.

2.5. Nogometni klub – defincija i specifičnosti

Nogometni klub koji obavlja sportsku djelatnost sudjelovanja u nogometnim natjecanjima, neovisno o svom pravnom obliku može imati profesionalni ili amaterski status.[10]

Za potrebe ovog rada koristiti će se pojam nogometnog kluba sa profesionalnim statusom zbog veće dostupnosti informacija i širim spektrom djelatnosti koje obavlja i obuhvaća.

Nogometni klub sa profesionalnim statusom koji je osnovan radi obavljanja sportske djelatnosti sudjelovanja u nogometnom natjecanju mora imati više od 50% registriranih nogometaša u seniorskoj konkurenciji u odnosu na broj prijavljenih nogometaša u toj natjecateljskoj godini na listi koju vodi nacionalni nogometni savez ili ako ispunjava uvjete za status profesionalnog nogometnog kluba prema pravilima nacionalnog nogometnog saveza.[11]

Profesionalni nogometni klub se prema Zakonu o sportu koji je na snazi od 09.08.2015. godine mora upisati u registar profesionalnih sportskih klubova, a taj registar vodi nadležno ministarstvo, Ministarstvo znanosti obrazovanja i sporta.

[10]Zakon o sportu, čl.23., https://www.zakon.hr/z/300/Zakon-o-sportu, (pristupljeno dana 15.05.2018.)
[11]Zakon o sportu, čl.24., https://www.zakon.hr/z/300/Zakon-o-sportu, (pristupljeno dana 15.05.2018.)

Prema istom tom Zakonu o sportu profesionalni nogometni klub je dužan jednom na godinu podnositi sljedeće:

- račun dobiti i gubitka
- izvješće o registriranim nogometašima seniorske momčadi
- izvješće o članovima kluba i članovima tijela kluba
- plan poslovanja u idućoj poslovnoj godini
- godišnje financijsko izvješće
- revizorsko izvješće

Nogometni klub u svom pravnom obliku može biti registriran za obavljanje sportske djelatnosti, u slučaju nogometnog kluba je ta djelatnost sudjelovanje u nogometnim natjecanjima kao sportska udruga te kao sportsko dioničko društvo. Poznati europski i svjetski klubovi današnjice većinom su sportska dionička društva, no ima i iznimaka, posebice u Španjolskoj gdje su dva najveća i najpoznatija kluba, Real Madrid i Barcelona registrirani kao udruge na račun tradicije koja stoji iza tih klubova. U Republici Hrvatskoj je situacija obrnuta, svi klubovi koji se natječu u najjačem razredu hrvatskog nogometa osim Hajduka i Istre 1961 su udruge, dok su Hajduk i Istra 1961 registrirani kao sportsko dioničko društvo. Oba modela imaju svojih prednosti i nedostataka i nije zapravo toliko bitno vlasništvo nego upravljanje klubom. I privatizirani klub i udruga mogu biti vrlo uspješni i financijski i rezultatski, a mogu i naglo „potonuti“ zbog krivih poslovnih odluka. Preduvjet uspješnog poslovanja nogometnog kluba kao udruge je u broju članova koji za taj klub navijaju u odnosu na konkurente jer klub koji ima velik broj članova na svom tržištu ostvaruje veće prihode kroz članarine, ulaznice, pretplate te klupske brendirane proizvode od kluba koji ima manji broj članova te samim time i manje prihode. Na taj se način manjim klubovima teško nositi sa poznatim velikim klubovima sa velikim brojem članova, prije je to u manjoj mjeri bilo moguće kroz financijske injekcije, no uvođenjem „financijskog fair playa“ znatno je teže biti konkurentan sa malim brojem članova.

Nogometni klub kao objekt procjene vrijednosti ima određene specifičnosti koje ne susrećemo kod procjene vrijednosti poduzeća, nekretnine ili ostalih objekata koji se procjenjuju. Neke od glavni specifičnosti su:

- nogometnom klubu prioritetni cilj nije gotovina, već orijentacija na promociju igrača, marki i zaštitnih znakova kluba
- kod nogometnog kluba puno je teže procijeniti ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC) nego kod poduzeća jer trošak kapital u nogometnom klubu ne generira monetarnu dobit za dioničare kao što je to kod poduzeća
- u nogometnom klubu teško je procijeniti i rizik poslovanja koji često nije povezan sa sredstvima sa kojima raspolažemo
- specifičan rizik koji se javlja u nogometu je rizik ostvarenja rezultata kojega je vrlo teško mjeriti, odnosno procijeniti
- prihodi u nogometnom klubu također se razlikuju u odnosu na, npr. prihode proizvodnog poduzeća, glavni prihodi nogometnog kluba su prihodi od prodaje igrača, prihodi od ulaznica, članarina, pretplata, prodaje dresova, dok su kod poduzeća najvažniji prihodi od prodaje robe i usluga i čine većinu prihoda
- sljedeća specifičnost prihoda kod nogometnih klubova je i prihod ostvaren osvajanjem trofeja ili plasmana u međunarodna natjecanja, ukoliko klub osvoji prvenstvo i međunarodno natjecanje (Kup UEFA ili Liga Prvaka) porast prihoda koje će klub dobiti od izvršnih nogometnih tijela (UEFA-e i FIFA-e) su nemjerljivi sa klubom koji nije osvojio trofej i nije se plasirao direktno ili putem kvalifikacija u međunarodno natjecanje
- specifičnost nogometnog kluba je također procjena rizika pri kupnji igrača, kad nogometni klub kupuje igrača susreće se sa puno većim rizikom nego kad poduzeće kupuje stroj jer puno više faktora utječe da li će igrač doprinijeti poboljšanju efikasnosti i efektivnosti kluba nego što utječe na učinkovitost koju će donijeti stroj u procesu proizvodnje
- imovinu poduzeća većinom čini materijalna imovina (strojevi, oprema..), dok imovinu nogometnog kluba u velikom postotku čini nematerijalna imovina, u prvom redu su to igrači i treneri tog kluba

Navedene specifičnosti pokazuju koliko je procjena vrijednosti zapravo širok pojam i kolika je stručnost i iskustvo procjenitelja potrebna za kvalitetnu procjenu vrijednosti. Nogometni klub specifičan je objekt procjene vrijednosti ponajviše zbog teško mjerljivih rizika i priznavanja igrača i trenera kao nematerijalne imovine.

Glavnu ulogu u nogometnom klubu čine igrači toga kluba. Igrači su od iznimne važnosti za klub jer oni čine najveću vrijednost kluba uz stadion kao nekretninu ako je u vlasništvu kluba, u protivnom su igrači najveća vrijednost koju klub ima. Dio su nematerijalne imovine kluba sa mnogo faktora koje je teško mjeriti, a ti faktori su:[12]

- izgled igrača
- odnos igrača sa medijima
- posjeduje li igrač značajke vođe
- talent igrača
- zdravlje igrača
- iskustvo
- motoričke sposobnosti
- tehnička i taktička obučenost
- statistika igrača (nogometna)
- fizičke i psihičke značajke igrača
- somatske značajke

Navedeni faktori zapravo opisuju igrača i na temelju njih igrač dobiva svoju vrijednost unutar kluba kao cjeline. Međutim, te je faktore vrlo teško procijeniti zbog toga jer je igrač fizička osoba i ti se faktori mogu mijenjati vrlo brzo te na taj način i vrijednost igrača može drastično pasti ili porasti. Što su navedeni faktori ili sposobnosti koje igrač posjeduje bolji to je i njegova vrijednost veća i obrnuto. Ukoliko nogometni klub posjeduje puno igrača sa odličnim sposobnostima i kompetencijama to je i vrijednost cjelokupnog kluba veća jer kao što je i prije spomenuto vrijednost igrača čini veliki udio u ukupnoj vrijednosti poduzeća.

[12]Chynal, P., Wojciech, B., Perchuda, I., Value of a football club in the context of social media, 2014.g.,file:///C:/Users/MM/Downloads/Chynal_Cieslinski_Perechuda_Value_of_a_football_club%20(2).pdf , str. 53,(pristupljeno dana 17.05.2018.)

2.6. Čimbenici pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba

Prilikom procjene vrijednosti nogometnog kluba od iznimne je važnosti odrediti glavne čimbenike koji su potrebni za kvalitetnu procjenu vrijednosti. Glavni čimbenici koji se koriste pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba su:

1. Prihodi
2. Igrači, treneri te ostali zaposlenici kluba
3. Plaće igrača, trenera te ostalih zaposlenika kluba
4. Vrijednost stadiona i njegovo održavanje[13]
5. Dug
6. EBITDA – dobit prije kamata, poreza i amortizacije
7. Popularnost[14]

2.6.1. Prihodi

Jedan od temeljenih čimbenika pri procjeni nogometnih klubova su prihodi koje klub ostvaruje. Upravo su na osnovi prihoda nastale brojne metode procjene vrijednosti te su tako prihodi neizostavan čimbenik gotovo pri svakoj metodi procjene vrijednosti nogometnog kluba. Visina prihoda u brojnim analizama i procjenama označava vrijednost nogometnog kluba, odnosno prihodi pokazuju koliko je klub „jak“. U sklopu ukupnih prihoda nalazi se nekoliko vrsta prihoda koji čine velik udio u ukupnim prihodima. U te prihode spadaju prihodi od sponzora, prihodi od prodaje igrača, prihodi od prodaje ulaznica i koncesija, prihodi od prodaje nogometne opreme (dresova, šalova, jakni i ostale opreme), prihodi od medijskih prava te prihodi od UEFA-inih i FIFA-inih natjecanja u kojima klub sudjeluje.

2.6.2. Igrači, treneri te ostali zaposlenici kluba

Igrači i treneri glavna su vrijednost kluba i o njima ovisi hoće li će klub ostvariti svoje planirane ciljeve, točnije rezultate. Oni zapravo čine jednu cjelinu koja ima svoju određenu vrijednost i kao takvi potrebni su za poslovanje kluba jer u protivnom klub

[13]The European Elite 2018,,https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2018/05/football-clubs-valuation.html, str. 23. (pristupljeno dana 15.05.2018.)
[14]Deloitte, Annual Review of Football Finance 2017, https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html , str. 33. (pristupljeno dana 15.05.2018.)

ne bi postojao, odnosno ne bi mogao obavljati svoju djelatnost, a to je nogometno natjecanje. Igrači i treneri su u proizvodnom smislu inputi koji su potrebni da bi se proizveo output, inputi koji su teško mjerljivi zbog svojih karakteristika i specifičnosti. Ostali zaposlenici kluba također bi se mogli nazvati „inputima“ nogometnog kluba, no nemaju toliku važnost kao igrači i treneri. Iako nemaju istu važnost također su neophodni za kvalitetno poslovanje kluba i ostvarenje ciljeva koje je klub, odnosno uprava kluba postavila. Kao primjer ostalih zaposlenika kluba mogu biti fizioterapeuti, doktori, skauti, menadžeri, tajnik kluba,uprava kluba, osobe zadužena za odnose s javnošću te ostali zaposlenici. Igrači, treneri te ostali zaposlenici kluba ljudski su resurs kluba i obavljanje sportske djelatnosti im je posao. Svi zaposlenici kluba koji su u klubu zaposleni preko ugovora o radu ili ugovora o djelu dužni su primati plaću. Plaće namijenjene igračima, trenerima i ostalim zaposlenicima kluba čine jedne od najvećih izdataka za klub, odnosno velik udio u ukupnim rashodima kluba. Unutar samih plaća najveći dio u razvijenim profesionalnim klubovimačine plaće igrača što je i razumljivo, nakon toga slijede plaće trenerima koje su također dosta velika stavka unutar samih plaća, ali znatno manja od plaćeigračima zbog manjeg broja trenera u odnosu na igrače. Najmanji udio otpada na ostale zaposlenike kluba jer oni služe kako bi omogućili najbolje uvjete da igrači i treneri mogu izvršavati svoju dužnost, odnosno glavnu djelatnost kluba.

2.6.3. Vrijednost stadiona i njegovo održavanje

Stadion, ukoliko je u vlasništvu kluba čini njegovu temeljnu i najveću materijalnu imovinu. Zbog te je činjenice stadion jedan od bitnih čimbenika pri procjeni jer ima veliku vrijednost. Vrijednost igrača kao dio kluba zbog ulaznih i izlaznih transfera tokom natjecateljske godine podložna je velikoj fluktuaciji, dok se vrijednost stadiona može promatrati uglavnom kao stalna veličina, odnosno vrijednost joj se ne mijenja mnogo tokom godine. Vrijednost stadiona može se mijenjati uslijed nadograđivanja stadiona, novog opremanja stadiona, natkrivanja stadiona i slično. Vrijednost stadiona ne čini samo stadion kao građevina ili sportski objekt već i kapacitet stadiona, uređenost stadiona, ispunjenost stadiona tokom utakmica. Sve te stavke u početku kada se stadion gradi predstavljaju trošak za klub, međutim kada je stadion stavljen u funkciju, odnosno kad se na stadionu započnu odigravati utakmice taj se trošak polako smanjuje kroz, u provom redu prihode od ulaznicakoji mogu biti vrlo

visoki ukoliko je ispunjenost stadiona na utakmicama u odnosu na kapacitet velika. Osim prihoda od ulaznica stadion se u pauzi tokom ljeta ili zime može iznajmljivati pa i to čini dodatni prihod za klub. Poznati europski stadioni prihod ostvaruju i od posjeta turista klubu i stadionu te od posjeta „fan shopu“ kluba ukoliko je u sklopu stadiona jer su ti poznati stadioni jedne od glavnih atrakcija u gradu. Osim prihoda koje stadion kad je u funkciji donosi, tu su prisutni i rashodi koje je potrebno spomenuti, a to su u prvom redu troškovi održavanja terena i stadiona kao cjeline. Međutim, osobe zadužene za održavanje stadiona često nisu zaposlenici stadiona, posebice u poznatim klubovima jer za klub to obavljaju specijalizirana poduzeća kojima je to glavna djelatnost te im klub plaća za izvršene usluge.

2.6.4. Dug

Dug predstavlja stupanj zaduženosti kluba koji je vrlo bitan pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba, posebice u današnje vrijeme kad veliki europski, svjetski pa čak i neki hrvatski klubovi troše rekordne iznose novca za transfere igrača. Te transfere omogućila je moć zaduživanja klubova koja je svakim danom sve više rasla te je stoga UEFA morala propisima i ostalim pravilnicima sniziti moć zaduživanja europskih klubova. Zbog nagomilavanja dugova klubovi su često podložni prodaji, odnosno promjeni vlasnika jer nisu u stanju vraćati svoje dugove. Ukoliko su klubovi visoko zaduženi, njihova vrijednost je time manja i obrnuto. Većina najvećih europskih klubova je zadužena i zbog toga je klubovima od velike važnosti da kontroliraju i prate vlastite dugove kako bi mogli nesmetano poslovati.

2.6.5. EBITDA – Dobit prije kamata, poreza i amortizacije

EBITDA čimbenik je koji pokazuje uspješnost nogometnog kluba, odnosno pokazuje kolika je razlika između operativnih ili poslovnih prihoda i rashoda nogometnog kluba. Operativni rezultat predstavlja zaradu prije oporezivanja ili gubitak ukoliko su poslovni rashodi viši od poslovnih prihoda. Osim poreza na dobit ukoliko klub posluje s dobiti navedeni čimbenik ne obuhvaća financijske prihode i rashode. EBITDA nakon oporezivanja i dodatka financijskih prihoda i rashoda čini neto dobit nogometnog kluba. Upotreba EBITDA koristi se u određenim modelima procjene vrijednosti nogometnog kluba te sa dodatkom amortizacije u omjeru plaća daje točniji odgovor na problem sve viših cijena transfera igrača. Razlog dodatka amortizacije je u tome

što omogućava bolju uravnoteženost operativne dobiti sa stvarnim troškovima koje klub ima za igranje momčadi. Kao primjer, klub koji je mnogo uložio u svoju momčad smanjuje svoju vrijednost jer se ukupna amortizacija koristi u završnom omjeru. Ukupna amortizacija povećava se kako se povećava transferna vrijednost igrača.

2.6.6. Popularnost

Posljednji čimbenik koji nema malu važnost pri procjeni vrijednosti nogometnih klubova je popularnost nogometnog kluba koji se procjenjuje. Unutar same popularnosti nogometnog dolazi se do još jednog čimbenika, a to su navijači. Klub koji ima veliku posječenost na svojim utakmicama te veliki broj navijača i ostvaruje zavidne rezultate svakako je popularniji nego klub sa slabom ispunjenošću stadiona, lošim plasmanom kluba na ljestvici te manjim brojem navijača. Navijači su ti koji na neki način podižu klub na jedan viši nivo i samim time motiviraju igrače da budu bolji u ostvarenju ciljeva svoga kluba. Broj fanova određenog nogometnog kluba može se izmjeriti na način da se putem društvenih mreža, facebook-a, instagram-a te twitter-a i ostalih mreža, izračuna koliko ljudi prati pojedini nogometni klub. Isto tako popularnost kluba može se ogledati u tome koliko je neki nogometni klub aktivan na društvenim mrežama, svojim stranicama ili internetu kao globalnoj informacijskoj mreži općenito. Upravo na taj način ljudi sa svih krajeva svijeta mogu pratiti utakmice svog kluba za koji navijaju i što se brže i na bolji način klub adaptira na sve brži razvoj tehnologije i interneta to će mu zasigurno i popularnost porasti. Osim popularnosti samoga kluba svakako je bitno naglasiti popularnost igrača koji nastupaju za taj klub, jer neki ljudi prate samo određenoga igrača, odnosno njegovi su fanovi i odlaskom igrača iz jednog kluba u drugi automatski prestanu pratiti prijašnji klub i započnu sa praćenjem novog kluba u kojemu taj igrač nastupa. Tradicija koju određeni klub posjeduje, odnosno njegov povijesni razvoj isto tako mogu doprinijeti većoj popularnosti kluba. Klub sa velikom i poznatom tradicijom te sa bogatom poviješću zasigurno će imati veću popularnost od novonastalog kluba koji se tek treba dokazati i izgraditi ime, odnosno „brend“. Ukoliko je klub vrlo popularan i omiljen to će njegova procijenjena vrijednost biti veća od kluba sa niskom stopom popularnosti. Veća popularnost donijeti će klubu sigurno više prihode u vidu većih medijskih prava, veće prodaje dresova i ostale opreme, više sponzorske ugovore te

veću posjećenost stadiona, a samim time i veće prihode od ulaznica i godišnjih pretplata.

2.7. Brendiranje i intelektualni kapital nogometnih klubova

Brendiranje kao postupak koji klubu generira veću uspješnost, odnosno profitabilnost u uskoj je vezi sa popularnošću kao jednim od glavnih čimbenika procjene vrijednosti nogometnih klubova. Točnu definiciju brendiranja teško je iznijeti zbog velikog broja pojmova koje sam pojam obuhvaća.

Brendiranje nogometnog kuba je postupak kojim se želi nogometni klub učiniti prepoznatljivim te mu povećati vrijednost na tržištu. Postupak brendiranja nogometnih klubova prilično je dug zbog toga što klub nije određeni proizvod već skup ljudi, točnije igrača, trenera te ostalih ljudi koji su dio kluba i puno je teže napraviti brend od skupine ljudi koji svi imaju drugačije misli i potrebe, pa i način gledanja na rad i život nego od proizvoda koji nije živo biće i ne može samostalno razmišljati. Proces je to koji se svakim danom mora „ažurirati“, odnosno prilagođavati situacijama i prilikama na tržištu te pratiti konkurenciju. [15]

Rezultat kvalitetnog brendiranja nogometnih klubova ogleda se u rastu popularnosti, većoj prodaji, višim prihodima, većem broju navijača i pratitelja kluba diljem svijeta.

Procjena vrijednosti najjačih nogometnih brendova provodi se svake godine od strane britanske kompanije Brand Finance koja na temelju određenih indexa i parametara izvrši procjenu nogometnih brendova i dobivene rezultate objavi u svom izvještaju „ Football Finance 50 2018“. Prema navedenom izvještaju vrijednost brendova nogometnih klubova ostavruje se putem četiri koraka. U prvom koraku izračunava se jačina brenda odgovarajućeg kluba prema BSI (Brand Strength Indeks) indeksu koji ima raspon jačine od 0 – 100. BSI indeks sastoji se od tri glavne kategorije, a to su: ulaganja brenda, svojstva i karakteristike brenda te dionički kapital, odnosno kapital vlasnika. Osim tri temeljne kategorije pri izračunu BSI indeks koriste se i određene podkategorije, kao npr. vrijednost momčadi, kapacitet stadiona, online praćenje, karakteristike menadžera, prihodi, sponzorski ugovori, ispunjenost stadiona na utakmicama, pozicija kluba prema fair playu, igrači koji igraju za

[15]Što je brendiranje i kako jednostavno izgraditi brend?, https://finjak.net/brendiranje/ ,(pristupljeno dana 16.05.2018.)

reprezentaciju, klupsko naslijeđe, globalno istraživanje tržišta obožavatelja kluba te ostale podkategorije. Drugi korak potreban je kako bi se izračunala stopa naknade za brend određenog nogometnog kluba. Stopa naknade brenda određuje se tako da se rezultat BSI indeksa izračunat u prvom koraku primjenjuje na odgovarajući raspon naknade ovisno o sektoru u kojemu se promatrani brend nalazi. Tako dobivena stopa naknade brenda potrebna je za izračun prihoda brenda koji se nalazi u trećem koraku. Prihod brenda izračuna se na način da se stopa naknade brenda primijeni na očekivane prihode brenda kako bi se izvukla vrijednost brenda. Predviđeni prihodi potrebni u ovom pri izračunu prihoda brenda izračunaju se na temelju povijesnih prihoda i onih očekivanih u budućem razdoblju kako bi iznos bio što realniji. U predviđene prihode pripadaju komercijalni prihodi, prihodi od utakmica (ulaznica) te prihodi od emitiranja utakmica, odnosno prihodi od medijskih prava. Posljednji korak je izračun vrijednosti brenda koja se dobiva tako da se prihodi brenda nakon oporezivanja diskontiraju na sadašnju vrijednost te taj iznos predstavlja vrijednost brenda promatranog nogometnog kluba.[16]

Prema BSI indexu najjači nogometni brend u svijetu je nogometni klub FC Barcelona iz Španjolske sa 96,6od mogućih 100 bodova. Vrlo blizu FC Barcelone nalazi se još jedan španjolski nogometni klub sa 96,2 boda, a to je Real Madrid CF. Treće mjesto pripada engleskom nogometnom velikanu Manchester Unitedu FC sa 94,6 boda. U top 10 nogometnih kluba prema ovom pokazatelju nalaze se još redom :FC Bayern Munich, Liverpool FC, Arsenal FC, Chelsea FC, Juventus FC, Manchester City FC te Tottenham FC. Iz toga je vidljivo da se u top 10 najjačih nogometnih brendova nalazi čak šest nogometnih klubova iz Engleske što dovodi do zaključka da Englezi najviše ulažu u brendiranje, odnosno povećanje popularnosti svojih klubova, ali i Premier Lige kao najjače europske nogometne lige. Usporedbe radi, u izvještaju Brand Finance-a iz 2018. godine dostupni su i podaci iz prethodnog izvještaja. Prema jačini brenda nogometnih klubova u izvještaju Brand Finance-a iz 2017. godine najjači nogometni brend bio je Real Madrid CF sa 96,1 bodom. Potom, na drugom mjestu slijedi njihov najveći rival FC Barcelona sa 95,4 boda te na trećem mjestu FC Bayern Munich sa 92,1 bodom, dok je četvrto mjesto pripalo Manchester Unitedu FC sa 91,4 boda. Usporedbo podataka vidljivo je da se pozicije kluba prema jačini bredna u

[16]Brand Finance Football 50 2018, http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-football-50-2018/ , str.10 (pristupljeno dana 16.05.2018.)

samom vrhu svjetskog nogometa mijenjaju iz godine u godinu, no sa malim razlikama u visini bodova. Također je zanimljivo primijetiti da se u posljednje dvije godine u prva četiri mjesta nalaze isti nogometni klubovi, samo sa drugačijim redoslijedom. Prema posljednjem izvještaju Real Madrid CF je prepustio FC Barceloni prvo mjesto, dok su se Manchester United FC i FC Bayern Munich zamijenili na trećem i četvrtom mjestu. Razlog preuzimanja „titule“ najjačeg nogometnog brenda u svijetu FC Barcelona je ostvarila povećanjem popularnosti u Japanu, Kini i SAD-u gdje se povećao broj njezinih fanova.[17]

Osim jačine brenda nogometnih klubova u izvještaju Brand Finance-a 2018 prikazano je i rangiranje nogometnih klubova prema vrijednosti brenda. Vrijednost brenda dobivena kroz prije opisana četiri koraka predstavlja vrijednost koju nogometni klub ima kao brend. Prema vrijednosti brenda prvo mjesto pripada Manchester Unitedu FC sa vrijednošću od 1,551 milijuna eura. Zatim slijedi Real Madrid CF sa vrijednosti brenda od 1,288 milijuna eura te na trećem mjestu FC Barcelona sa 1,237 milijuna eura. Četvrto i peto mjesto sa vrijednošću većom od milijarde eura zauzimaju FC Bayern Munich sa 1,151 milijuna eura te Manchester City FC sa 1,090 milijuna eura. Ostali nogometni klubovi u top 10 prema vrijednosti brenda su redom: Liverpool FC, Chelsea FC, Arsenal FC, Paris Saint – Germain FC te Tottenham FC. Usporedbom sa podacima iz prethodnog izvještaja vrijednosti nogometnih brendova vidljivo je da se poredak prva tri nogometna kluba ne mijenja u posljednje dvije godine. Razlog zbog kojeg je Manchester United FC najvrjedniji nogometni brend jesu vrlo visoki i rastući prihodi kroz dugi niz godina i visoka ispunjenost stadiona tokom utakmica. U ukupnim prihodima Manchester Uniteda FC najveći udio imaju komercijalni prihodi. Nakon njih slijede prihodi od emitiranja, odnosno medijskih prava sa puno manjim udjelom od komercijalnih prihoda u ukupnim prihodima te prihodi od utakmica (ulaznica) sa najmanjim udjelom.[18]

Brendiranje predstavlja način na koji nogometni klubovi mogu u velikoj mjeri poboljšati ili povećati svoju popularnost diljem svijeta te na taj način povećati i vrijednost nogometnog kluba. Time klub može povećati svoju profitabilnost te si omogućiti veću moć zarade koja je bitan psihički čimbenik pri motivaciji igrača,

[17]ibidem, str. 8 – 12.
[18]ibidem, str. 7.

trenera, zaposlenika kluba te navijača ka ostvarenju klupskih ciljeva, odnosno postizanja boljih rezultata.

Intelektualni kapital nogometnih klubova

Intelektualni kapital je složena ekonomska kategorija koja predstavlja sve čimbenike poslovanja koji nisu jasno izraženi u tradicionalnim financijskim izvještajima, međutim stvaraju dodatnu vrijednost nogometnom klubu i značajno utječu na dugoročnu profitabilnost i konkurentnost nogometnog kluba.[19]

Proces brendiranja u uskoj je vezi sa intelektualnim kapitalom jer se upravo kvalitetnim intelektualnim kapitalom postiže brend kao dodana vrijednost nogometnog kluba.

Intelektualni kapital često se postiže interakcijom ljudi, a odnosi se na neopipljive resurse kao što su znanje, informacije, emocije, inovacije i odnosi među ljudima. U nogometnim klubovima ovi neopipljivi resursi ili elementi snažno su pogođeni medijima. Razlog tome je što su nogometne utakmice, posebice poznatih klubova, veliki sportski događaji koji izazivaju veliki interes među ljudima pa je tu prisutnost i uloga medija od iznimne važnosti. Dodatnu snagu ulozi medija u današnjem nogometu omogućio je vrlo brzi razvoj tehnologije, posebice interneta koji pomoću distribucijskih kanala omogućava medijima da brže djeluju i plasiraju vijesti, odnosno novosti. Isto tako intelektualni kapital može predstavljati dio goodwilla u aktivi bilance nogometnih klubova. Međutim, većina dodane vrijednosti stečene intelektualnim kapitalom je izvanbilančna te se ne može iskazati u kategoriji goodwilla.[20]

Važnost intelektualnog kapitala u nogometnim je klubovima velika iz razloga što su ljudi najvažniji čimbenik u poslovanju pa i postojanju nogometnog kluba, jer nogometni klub bez ljudskog je faktora nezamisliv. Još jedan od razloga velike važnosti intelektualnog kapitala u nogometnom klubu su i karakteristike ljudskih resursa koji su dio kluba, odnosno njihovo znanje, iskustvo, kreativnost, motivacija, međuljudski odnosi, komunikativnost, timski rad te ostale kompetencije koje opisuju

[19]Prof.dr.sc. Sundać, D. i mr.sc. Švast, N., Intelektualni kapital, Zagreb, 2009.g., http://www.efos.unios.hr/teorija-politika-razvoja-poduzetnistva/wp-content/uploads/sites/179/2016/10/Knjizica_intelektualni_kapital-Copy.pdf , str. 35., (pristupljeno dana 17.05.2018.)

[20]Chynal, P., Wojciech, B., Perchuda, I., Value of a football club in the context of social media, 2014.g.,file:///C:/Users/MM/Downloads/Chynal_Cieslinski_Perechuda_Value_of_a_football_club%20(2).pdf , str. 53 i 54., (pristupljeno dana 17.05.2018.)

kvalitetnog radnika, u slučaju nogometnog kluba igrača, trenera te ostale zaposlenike kluba. Upravo ljudski resursi kluba svojim intelektualnim kapitalom doprinose stvaranju veće dodane vrijednosti kluba što direktno utječe i na povećanje vrijednosti toga kluba. Osim ljudi koji su unutar tog kluba važan kotačić su i navijači koji svojim navijanjem, emocijama,praćenjem kluba, odnosom prema klubu i igračima također doprinose kvalitetnijem intelektualnom kapitalu koji je preduvjet stvaranja dodane vrijednosti i izgradnje imidža kluba, odnosno kluba kao poznatog svjetskog brenda.

2.8. Primjena procjene vrijednosti nogometnih klubova

Procjenu vrijednosti nogometnih klubova na svjetskoj razini provodi poznata američka kompanija KPMG (Klynveld Peat Marwick Goerdeler) u suradnji sa Football Benchmark-om. Obavljene procjene objavljuju u godišnjem izvještaju „The European Elite“. Posljednji takav izvještaj je „The European Elite 2018“ koji obuhvaća procjenu 32 najvrjednija europska kluba.

Procjena vrijednosti u navedenom se izvještaju obavlja na temelju pet glavnih čimbenika, a to su popularnost, vrijednost stadiona, medijska prava, profitabilnost te sportski potencijal. Svaki čimbenik unutar sebe sadrži još nekoliko podčimbenika koji zajedno predstavljaju taj čimbenik. Procijenjena vrijednost nogometnih klubova dobivena je metodom višestrukih prihoda. Metoda višestrukih prihoda mjeri vrijednost nogometnog kluba u odnosu na prihode koje stvara. Vrijednost poduzeća izračunava se na temelju sljedeće formule:

(Tržišna vrijednost vlasničkog kapitala + ukupni dug)- novac i novčani ekvivalenti

Navedena formula pokazuje poslovanje nogometnih kluba bez obzira na strukturu kapitala koja se koristi za financiranje nogometnih klubova. Vrijednost nogometnog kluba izračunata na takav način je kapitalna struktura koja može usporediti različite odnose duga i glavnice u nogometnim klubovima. [21]

Prema izvještaju „The European Elite 2018“ procijenjena vrijednost 32 promatrana najvrjednija europska nogometna kluba iznosi 32,504 milijuna eura. Od ukupne procijenjene vrijednosti gotovo trećinu čine vrijednosti prva tri kluba. Nogometni klub sa najvećom procijenjenom vrijednošću je engleski Manchester United FC sa

[21] „The European Elite 2018,op.cit., str. 21, (pristupljeno dana 17.05.2018.)

iznosom od 3,255 milijuna eura. Potom slijedi španjolski Real Madrid CF sa procijenjenom vrijednošću od 2,920 milijuna eura, dok je na trećem mjestu još jedan španjolski klub, FC Barcelona sa procijenjenom vrijednošću od 2,783 milijuna eura. Unutar top 10 najvrjednijih nogometnih klubova još su redom: FC Bayern Munich, Manchester City FC, Arsenal FC, Chelsea FC, Liverpool FC, Juventus FC i Tottenham Hotspur FC. Od 32 promatrana europska nogometna kluba najbrojniji su klubovi iz Engleske kojih ima devet, zatim slijede Španjolska i Italija sa po šest predstavnika, Njemačka, Francuska i Turska sa po tri predstavnika i Nizozemska te Portugal sa po jednim predstavnikom. Manchester United FC kao klub sa najvećom procijenjenom vrijednošću tu je „titulu" stekao zahvaljujući najvišim operativnim prihodima koji iznose 676 milijuna eura, najvišim EBIT-om koji iznosi 94 milijuna eura te troškovima plaća (igrača,trenera i ostalih zaposlenika) koje čine 45% prihoda kluba. Real Madrid CF na drugom je mjestu zahvaljujući operativnim prihodima od 671 milijuna eura, EBIT-om od 26 milijuna eura te troškovima plaća koje čine 61% ukupnih prihoda kluba. Na trećem je mjestu FC Barcelona zahvaljujući operativnim prihodima od 643 milijuna eura, EBIT-om od 68 milijuna eura te troškovima plaća koje čine 62% ukupnih prihoda kluba. [22]

S obzirom na analizirani izvještaj vidljivo je da se u top 10 najvrjednijih europskih nogometnih klubova nalazi šest klubova iz Engleske Premier League. Međutim, u samom vrhu nalaze se i dva španjolska kluba sa vrlo visokom vrijednošću pa se može zaključiti da su najbolje nogometne lige one iz Engleske i Španjolske, odnosno da se tamo igra najbolji i „najvrijedniji" nogomet. Procijenjena vrijednost nogometnih klubova povezana je i sa vrijednošću brenda promatranih klubova jer se isti poredak prva tri kluba nalazi i kod vrijednosti brenda i kod procjene vrijednosti nogometnih klubova. Na taj je način vidljivo koliko je za nogometne klubove važno ulaganje u intelektualni kapital te sam brend koji klub stvori. Također, važno je da klub posjeduje kvalitetne ljudske resurse (igrače, trenere, menadžment te ostale zaposlenike) unutar kluba, ali i navijače i fanove koji omogućuju da klub ostvari postavljene ciljeve.

[22]ibidem, str. 6 - 9.

3. Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova

U današnje vrijeme, vrijeme ubrzanog razvoja tehnologije i informatike postoji velik broj metoda koje se koriste pri procjeni vrijednosti određenih objekata. Prilikom obavljanja procjene vrijednosti vrlo je važno odabrati metode koje su prikladne za objekt koji se procjenjuje. Metode koje se koriste pri procjeni vrijednosti moguće je podijeliti u tri glavne skupine: [23]

1. Metode temeljene na imovini- statičke metode (metoda knjigovodstvene, tržišne, likvidacijske i zamjenske vrijednosti)
2. Metode temeljene na zaradi – dinamičke metode (metoda kapitalizacije dobiti, metoda tržišne kapitalizacije, metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova, metoda ekonomske dodane vrijednosti, metoda tržišne dodane vrijednosti, metoda povrata novčanog tijeka od ulaganja, metoda dobiti od dividende, metoda cijena/zarada
3. Kombinirane metode(metoda procjene goodwilla, stuttgartska metoda, metoda otpisa imovine, metoda kapitalizacije ekstra zarade te metode srednje vrijednosti)

3.1. Koncepti vrijednosti

Prije odabira određenih metoda koje će se koristiti potrebno je navesti i pojasniti koncepte vrijednosti koji su uvelike povezani sa metoda procjene vrijednosti. Koncepti vrijednosti opisuju način na koji se pristupa procjeni, odnosno osnova su za različite metode procjene vrijednosti koje su dostupne provoditelju procjene. Na osnovu toga moguće je zaključiti da svaka metoda procjene vrijednosti ima svoje polazište ili osnovu u jednome od koncepata vrijednosti. Najvažniji koncepti vrijednosti su:[24]

1. Knjigovodstvena vrijednost
2. Likvidacijska vrijednost
3. Tržišna vrijednost
4. Ekonomska vrijednost

[23]Kolačević, S. i Hreljac, B., Vrednovanje poduzeća – novi pristupi i upravljanje temeljeno na vrijednosti, Zagreb, 2009.g., str. 96. – 166.
[24]op.cit., str.16.

3.1.1. Knjigovodstvena vrijednost

Knjigovodstvena vrijednost predstavlja vrijednost koju objekt procjene ima prema povijesnim podacima iz bilance. Bilanca je dakle temelj knjigovodstvene vrijednosti. Na temelju knjigovodstvene vrijednosti moguće je uvidjeti koju imovinu objekt procjene, u ovom slučaju nogometni klub posjeduje. Knjigovodstvena se vrijednost dobiva tako da se od ukupne imovine nogometnog kluba oduzmu ukupne obveze koje klub ima sadržane u bilanci.

Glavna komponenta ili „osobina“ knjigovodstvene vrijednosti je statičnost, odnosno prikazuje podatke na točno određeni dan te ne omogućuje informacije o tome što se imovinom kluba postiže u poslovanju samog kluba. Još jedan nedostatak je i izostavljanje rizika posjedovanja imovine u konceptu knjigovodstvene vrijednosti. Nedostatak statičnosti može se još i uvidjeti kroz usporedbu knjigovodstvene vrijednosti sa sadašnjim stanjem. Knjigovodstvena vrijednost biti će bliža sadašnjem stanju ukoliko je imovina nabavljena nedavno, a ako je imovina nabavljena prije puno vremena moguće je da će i odstupanje knjigovodstvene vrijednosti od fer vrijednosti na taj dan biti veće. [25]

3.1.2. Likvidacijska vrijednost

Likvidacijska vrijednost predstavlja koncept vrijednosti u slučaju kada se rasprodaje imovina nogometnog kluba ili kada je nogometni klub u velikoj krizi. Likvidacijskom vrijednošću može se procijeniti stupanj sigurnosti ili nesigurnosti ulaganja u poduzeće. Koncept se primjenjuje onda kada se odlučuje da li će se nogometni klub koji je u krizi sanirati ili likvidirati. Likvidacijska vrijednost nogometnog kluba odnosi se na vrijednost koju on ima bez pokušaja sanacije. Ako se nakon pokušaja sanacije utvrdi da nogometni klub ima veću vrijednost bez sanacije, onda je taj nogometni klub bolje likvidirati.

Likvidacijska vrijednost jednaka je ostatku vrijednosti likvidacijske mase koji će primiti vlasnici nogometnog kluba nakon podmirenja administrativnih troškova likvidacije, obveza prema drži i i potraživanja vjerovnika.[26]

[25]Perić, J., Osnove vrednovanja poduzeća, Rijeka, 2005., str. 78.
[26]Orsag, S., op.cit., str. 20.

Koncept likvidacijske vrijednosti primjenjuje se i kod procjene određenih imovinskih oblika nogometnog kluba. Procjena se obavlja na način da se od utrška od prodane imovine oduzmu troškovi likvidacije te se dobivena vrijednost naziva likvidacijska vrijednost imovine.[27]

3.1.3. Tržišna vrijednost

Tržišna vrijednost je ona vrijednost po kojoj bi se obavila kupoprodaja nekog nogometnog kluba pod uvjetima da niti kupac niti prodavatelj nisu prisiljeni taj nogometni klub kupiti odnosno prodati. Tržišna se vrijednost još naziva i fer tržišna vrijednost ili poštena vrijednost, a usmjerena je na sadašnjost i predstavlja vrijednost koja je nastala nadmetanjem kupca i prodavatelja na tržištu.

Ukoliko nogometni klub posluje kao dioničko društvo i njegove dionice kotiraju na burzi, tada se tržišna vrijednost može izračunati na način da se broj dionica koje je poduzeće izdalo pomnoži sa cijenom dionice na taj dan. Međutim, cijene dionica mogu varirati te utvrđivanje tržišne vrijednosti na takav način može biti komplicirano. Složenost se ogleda u određivanju cijene dionice jer se može koristiti prosječna cijena dionice, cijena dionice na taj dan, ali na otvaranju i zatvaranju burze. Za one nogometne klubove koji ne kotiraju na burzi i nisu organizirani kao dionička društva mnogo je teže utvrditi fer vrijednost, odnosno ona je često podložna većim odstupanjima i temelji se na dogovoru dviju strana te ovisi o velikom broju čimbenika.[28]

3.1.4. Ekonomska vrijednost

Ekonomska vrijednost predstavlja koncept vrijednosti koji vlasnicima nogometnih klubova omogućuje struju čistih novčanih tokova kroz zarade, ugovorna plaćanja i sl.[29]

Navedeni koncept zasnovan je na profitnoj snazi te odgovara na pitanje koliko nogometni klub generira zarade i novčane tokove učinkovitim korištenjem imovine. Upravo zbog toga je ekonomska vrijednost okrenuta ka budućnosti te na taj način

[27]loc.cit.
[28]ibidem, str. 23.
[29]ibidem. str. 25.

dolazi do jedne od glavnih značajki koncepta, a to je vremenska neograničenost poslovanja.

Ekonomska vrijednost stječe se na tržištu, odnosima ponude i potražnje, a objekt procjene ima ekonomsku vrijednost jedino ako daje ekonomske učinke. Nositelji ekonomske vrijednosti su inputi i outputi koji su temelj ekonomskog procesa. U operativnom smislu, nositelji ekonomske vrijednosti su imovina i obvee ekonomskog subjekta koji se procjenjuje te se na taj način procijenjena ekonomska vrijednost dobiva tako da se procjene imovina i obveze objekta procjene u ekonomskom procesu.[30]

Problemi koji su karakteristični za koncept ekonomske vrijednosti su određivanje diskontne stope te subjektivnost u procjeni budućih podataka. Koncept ekonomske vrijednosti sadrži veću količinu rizika od ostalih koncepata. Veći se rizik ogleda kroz predviđanje budućih novčanih tokova, zarada te ostalih komponenti na temelju kojih se obavlja procjena vrijednosti jer je kod predviđanja veća mogućnost pogreške i tu se dolazi do problema subjektivnosti zbog toga što se mogu javiti velika odstupanja u novčanim tokovima i zaradama. Zbog toga je vrlo bitno korištenje kvalitetnih informacija kako bi procjena bila što je više moguće realnija. Diskontna stopa je instrument pomoću koje se budući novčani tokovi svode na sadašnju vrijednost, a diskontiranje održava i rizičnost ostvarenja budućih novčanih tokova jer veći rizik znači i veću diskontnu stopu.[31]

[30]Dr.sc. Lasić, V. i koautori, Osnove procjene ekonomske vrijednosti, Zagreb, 2010. str. 4.
[31]Mr. Grabowsky, K., Kako procijeniti vrijednost i utvrditi bonitet poduzeća, Zagreb, 1991., str. 19.

3.2. Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova

Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova slične su kao i kod procjene vrijednosti poduzeća sa određenim specifičnostima. Za potrebe ovog diplomskog rada koristiti će se pet metoda procjene vrijednosti nogometnih klubova. Dvije metode procjene biti će temeljene na zaradi, dok će dvije metode biti kombinirane, odnosno uključivati će komponentne statičkih i dinamičkih metoda. Posljednja metoda je metoda specifična za procjenu vrijednosti sportskih, samim time nogometnih klubova.

Metode procjene vrijednosti nogometnih klubova su:

1. Metoda diskontiranih novčanih tokova
2. Metoda kapitalizacije dobiti
3. Stuttgartska metoda
4. Metoda kapitalizacija ekstra zarada
5. Markhamova metoda[32]

3.2.1. Metoda kapitalizacije ekstra zarada

Metoda kapitalizacije ekstra zarada kombinirana je metoda procjene vrijednosti što znači da povezuje vrijednost imovine kao glavnu komponentu statičkih metoda te profitnu snagu kao temelj dinamičkih metoda. Temeljni koncept vrijednosti kod navedene metode je ekonomska vrijednost jer se ona temelji na budućnosti i povezana je sa profitabilnošću koju nogometni klub ostvaruje na tržišnu vrijednost svoje imovine.

Postupak procjene:[33]

1. Prilagodba bilance zbog približavanja imovine tržišnoj vrijednosti
2. Određivanje stope troška držanja imovine
3. Izračun troškova držanja imovine

[32]The valuing of football clubs, https://theesk.org/2017/10/26/the-valuing-of-football-clubs/ (pristupljeno dana 25.05.2018.)
[33]Orsag, S., op.cit. str. 158 – 162.

4. Prilagodba računa dobiti i gubitka kako bi konstantne zarade bile realnije
5. Izračun konstantnih ekstra zarada
6. Određivanje diskontne stope
7. Izračun sadašnje vrijednosti ekstra zarada
8. Izračun vrijednosti poduzeća

Korigiranje vrijednosti bilance obavlja procjenitelj na temelju povijesnih kretanja pojedinih pozicija te subjektivnih očekivanja sukladno situaciji na tržištu. Ukoliko se prilagodba ne bi izvršila pretpostavlja se da su u tom slučaju vrijednosti pozicija koje se nalaze u bilanci sukladne tržišnim vrijednostima. Međutim, takav slučaj je vrlo rijedak jer su većinom prisutna odstupanja između tržišne i knjigovodstvene vrijednosti, no nekad se zbog nemogućnosti prilagodbe koristi knjigovodstvena vrijednost .

Stopa troška držanja imovine važna je kako bi se izračunali ukupni troškovi držanja imovine. Odabir navedene stope obavlja se na način da se kao stopa troška držanja imovine koristi kamatna stopa na dugoročne kredite u zemlji u kojoj se klub nalazi, uz normalnu razinu zaduženosti te kolateral.

Troškovi držanja imovine izračunaju se tako da se tržišna vrijednost imovine pomnoži sa stopom troška držanja imovine. Navedeni troškovi mogu se prikazati sljedećom formulom:

$Td = Ap * kd$

Td – ukupni troškovi držanja imovine

Ap – tržišna vrijednost imovine

kd – stopa troška držanja imovine

Prilagodbu računa dobiti i gubitka obavlja procjenitelj na isti način kao i prilagodba bilance, samo što se kod korigiranja bilance korigiraju stavke aktive i pasive, dok se kod korigiranja računa dobiti i gubitka korigiraju prihodi i rashodi objekta procjene te samim time i dobit (zarada) ili gubitak nogometnog kluba. Prilagodba je potrebna kako bi procijenjena vrijednost bila što realnija.

Konstantne ekstra zarade predstavljaju višak zarade koju je nogometni klub ostvario u odnosu na troškove držanja imovine. Kako bi nogometni klub ostvarivao ekstra zarade potrebno je da ostvaruje zarade više od troškova držanja imovine, jer u protivnom ova metoda ne bi donijela očekivane rezultate. Konstantne ekstra zarade izračunavaju se sljedećom formulom:

Ek = Fk - Td

Ek – konstantne ekstra zarade

Fk – konstantna godišnja zarada

Td- troškovi držanja imovine

Nakon izračuna konstantnih ekstra zarada nogometnog kluba potrebno je odrediti diskontnu stopu kako bi se ekstra zarade mogle svesti na sadašnju vrijednost. Određivanje diskontne stope provodi se na temelju procjene rizika ulaganja u nogometni klub tako da se određeni broj bodova, od 1 do 6, dodijeli svakom od čimbenika. Broj čimbenika u procjeni je 15, a bodovi se dodjeljuju tako da 1 bod znači najveći rizik, dok broj 6 predstavlja najmanji rizik. Nakon bodovanja čimbenika zbroje se svi bodovi zajedno te se podijele sa brojem čimbenika, odnosno 15 kako bi se dobio broj koji predstavlja prosječni faktor rizika ulaganja u nogometni klub. Diskontna stopa određuje se prema temeljnim rizičnim skupinama investiranja (niska, srednja i visoka rizičnost), a prosječni faktor rizika određuje u kojoj se rizičnoj skupini diskontna stopa nalazi.

Sadašnja vrijednost ekstra zarada dobiva se na način da se konstantne ekstra zarade podijele sa diskontnom stopom te taj iznos predstavlja sadašnju vrijednost ekstra zarada. Diskontiranje konstantnih ekstra zarada pokazuje koliko očekivane ekstra zarade koje će nogometni klub ostvariti u budućnosti iznose u sadašnjosti. Sadašnja se vrijednost ekstra zarada može prikazati sljedećom formulom:

Ep = Ek / ks

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Ek – konstantne ekstra zarade

ks – diskontna stopa

Posljednji korak pri procjeni vrijednosti nogometnog kluba metodom kapitalizacije ekstra zarade je izračun vrijednosti nogometnog kluba. Vrijednost nogometnog kluba izračunava se tako da se tržišna vrijednost imovine nogometnog kluba pribroji sadašnjoj vrijednosti ekstra zarada toga kluba. Tako se pokazuje koliko nogometni klub može generirati zarada iznad troškova držanja imovine te da je ekonomska vrijednost kluba veća od tržišne vrijednosti imovine za kapitaliziranu vrijednost ekstra zarada. Vrijednost nogometnog kluba može se prikazati i matematičkom formulom koja slijedi:

Vn = Ap + Ep

Vn – vrijednost nogometnog kluba

Ap – tržišna vrijednost imovine

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Metoda kapitalizacija ekstra zarada koristi se kada objekt procjene, nogometni klub, barem prethodne dvije godine posluje sa dobitkom te ostvaruje ekstra zarade jer u protivnom korištenje te metode ne bi bilo logično.

3.2.2. Stuttgartska metoda

Stuttgartska metoda predstavlja kombiniranu metodu procjene vrijednosti nogometnog kluba. Metodu, kao i ostale kombinirane metode čine komponente statičkih i dinamičkih metoda. Kao komponenta statičkih metoda koristi se vrijednost imovine nogometnog kluba, dok se kao komponenta dinamičkih metoda koristi profitna snaga, odnosno zarade nogometnog kluba.

U stuttgartskoj metodi koristi se fiksna varijabla ili ponder, a to je broj pet. Broj pet označava period od pet godina u budućnosti za koji se najčešće procjenjuje vrijednost objekta procjene, u ovom slučaju nogometnog kluba te efekti u poslovanju toga kluba.

Stuttgartskom metodom konstantne zarade prilagođavaju se vrijednosti imovine koeficijentom pet te se tako dobivena vrijednost diskontira za pet puta uvećanu stopu

kapitalizacije zarada. Vrijednost nogometnog kluba putem stuttgartske metode matematičkom se formulom može prikazati na sljedeći način:[34]

$$Vn = \frac{\mathrm{Ap} + 5 * \mathrm{Fp}}{1 + 5 * \mathrm{ks}}$$

Vn – vrijednost nogometnog kluba

Ap – tržišna vrijednost imovine

Fp – konstantne zarade nogometnog kluba

ks – stopa kapitalizacije zarada (diskontna stopa)

Korištenje stuttgartske metode opravdano je ukoliko nogometni klub posluje sa dobitkom te konstantno ostvaruje zarade proteklih godina. Također, važnost se pridaje i vrijednosti imovine kao statičkoj varijabli koja predstavlja čvrsti faktor pri navedenom europskom pristupu procjene vrijednosti.

3.2.3. Metoda kapitalizacije dobiti

Metoda kapitalizacije dobiti dinamička je metoda vrednovanja te se sukladno tome temelji na profitnoj snazi poduzeća. Temelji se na učinkovitom korištenju imovine koju nogometni klub posjeduje. Sukladno tome, imovina nogometnog kluba ima vrijednost samo u slučaju da donosi određeni prinos, odnosno da nogometni klub od nje ima određenu korist.

Postupak procjene vrijednosti nogometnog kluba metodom kapitalizacije dobiti provodi se u tri koraka:[35]

1. Određivanje stope prinosa
2. Izračun multiplikatora kapitalizacije
3. Utvrđivanje procijenjene vrijednosti nogometnog kluba

Određivanje stope prinosa prvi je i najrizičniji korak jer se donosi na temelju subjektivnog mišljenja procjenitelja. Stopa prinosa mora zadovoljiti potencijalnog kupca kluba u slučaju da se nogometni klub prodaje te je stoga potrebno da stopa bude viša ili slična od alternativnih oblika ulaganja u koja potencijalni kupac ima

[34]ibidem, str. 170.
[35]Perić, J., op.cit., str. 115 – 118.

mogućnosti ulagati. Ukoliko bi stopa prinosa nogometnog kluba bila niža od alternativnih oblika ulaganja potencijalni bi kupac sredstva mogao uložiti u neki drugi oblik kao npr. dividende na obične dionice, državne obveznice, korporativne obveznice i sl. Stopa prinosa osim o alternativnim stopama prinosa ovise još i o riziku i neizvjesnosti, no ipak se u pravilu stope prinosa utvrđuju na temelju ulaganja u najkvalitetnije financijske instrumente, no moguće je stopu prinosa izračunati i matematički na način da se izračuna stopa prinosa na kapital. Stopa prinosa na kapital izračunava se dijeljenjem neto dobiti sa kapitalom i rezervama te ta stopa predstavlja stopu prinosa potrebnu pri korištenju metode kapitalizacije dobiti.

Multiplikator kapitalizacije izračunava se putem sljedeće formule:

multiplikator kapitalizacije = 100 / stopa prinosa

Dobiveni multiplikator množi se sa dobitkom nogometnog kluba te se na taj način dolazi do posljednjeg koraka u postupku procjene vrijednosti korištenjem navedene metode.

Utvrđivanje vrijednosti nogometnog kluba posljednji je korak u procjeni vrijednosti temeljem metode kapitalizacije dobiti nogometnog kluba. Kako bi procjena vrijednosti bila što realnija, odnosno bliža stvarnosti koriste se tri veličine, a to su dobit prethodne godine, prosječna dobit u posljednje dvije sezone poslovanja nogometnog kluba te očekivana dobit u sljedećoj godini. Nakon utvrđene dobiti za navedene tri veličine potrebno je utvrditi i koeficijent složenosti ili važnosti. Koeficijent složenosti predstavlja ocjenu poslovanja nogometnog kluba, situacije na tržištu, kako nogometnom tako i financijskom. Najveći koeficijent važnosti ima dobit prethodne godine zbog toga što su ti podaci poznati, nakon toga po visini koeficijenta složenosti slijedi prosječna dobit u posljednje dvije sezone jer su također svi podaci poznati te najmanji koeficijent važnosti ima očekivana dobit u sljedećoj godini zbog subjektivnosti i težine procjene.

S obzirom na sam postupak procjene, ali i komponente, odnosno čimbenike od kojih se metoda sastoji, vrijednost nogometnog kluba temeljem metode kapitalizirane dobiti utvrđuje se na način kako je prikazano u tablici 1.

Tablica 1. Utvrđivanje vrijednosti nogometnog kluba korištenjem metode kapitalizacije dobiti

	A	B	C = A * B	D	E = C * D
Komponente dobiti	Multiplikator kapitalizacije (mk)	Dobit (d)	Vrijednost kapitalizacije (vk)	Koeficijent složenosti (ks)	Korigirana vrijednost (kor. v)
Dobit prethodne sezone (1)					
Prosječna dobit u posljednje dvije sezone (2)					
Očekivana dobit u sljedećoj sezoni (3)					
Vrijednost nogometnog kluba					= 1+2+3

Izvor: Izrada autora prema: Perić, J. , Osnove vrednovanja poduzeća, Rijeka, 2005., str. 118

Prema ovoj metodi dolazi se do zaključka da je vrijednost nogometnog kluba veća što je stopa prinosa manja jer je tako multiplikator kapitalizacije veći i obrnuto, što je stopa prinosa veća to je multiplikator kapitalizacije manji te je tako vrijednost nogometnog kluba manja.

3.2.4. Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova

Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova dinamička je metoda procjene vrijednosti koja se temelji na budućim projiciranim novčanim tokovima za određeno razdoblje. Razdoblje koje se najčešće koristi je pet godina pa će se sukladno tome razdoblje od pet godina koristiti i pri izračunu u ovom radu. Prilikom utvrđivanja razdoblja u kojem će se projicirati novčani tokovi važno je voditi račun o kakvom se objektu procjene radi, koja je njegova temeljna djelatnost, kako posluje u prijašnjem

razdoblju te ostale komponente bitne za opstanak i razvoj objekta procjene. Budući se novčani tokovi kroz razdoblje od pet godina diskontiraju na sadašnju vrijednost te zbroj tih vrijednosti zajedno sa ostatkom vrijednosti, ili rezidualnom vrijednošću kako se još može pronaći u literaturi predstavlja procijenjenu vrijednost nogometnog kluba. Rezidualna vrijednost, odnosno ostatak vrijednosti izračunava se ovisno o situaciji u kojoj se objekt procjene nalazi. Kako su nogometni klubovi uglavnom simbol dugovječnosti rezidualna će se vrijednost u ovom radu izračunati metodom vječne rente koja se koristi kod objekata procjene kod kojih je velika vjerojatnost da će poslovati dugotrajno.[36]

Prvi korak pri procjeni vrijednosti temeljem metode diskontiranih budućih novčanih tokova je izračun procijenjenog čistog novčanog toka koji se dobiva na način da se procijenjenom EBIT-u pribroje amortizacija i troškovi kamata. Procijenjeni čisti novčani tok prikazan je u tablici 2.

Tablica 2. Izračun procijenjenog čistog novčanog toka

Pozicija
(a)Procijenjena dobit prije poreza(EBIT)
(b) Amortizacija
(c) Troškovi kamata
Procijenjeni čisti novčani tok = a+b+c

Izvor: Vlastita izrada autora

Nakon utvrđivanja procijenjenog čistog novčanog toka potrebno je odrediti stopu prinosa ili tzv. faktor rasta. Određivanje stope prinosa prikazano je u prijašnjoj metodi kapitalizacije dobiti te stoga ponovno pojašnjenje nije potrebno. Stopa prinosa množi se sa projiciranim čistim novčanim tokom kako bi se dobila vrijednost zarada te se na taj način izračuna vrijednost zarada za svaku od pet godina koliko je odabrano prilikom utvrđivanja razdoblja.

Zatim se na vrijednost zarade u svakoj godini izračuna porez na dobit korištenjem stope poreza na dobit u zemlji u kojoj se nogometni klub nalazi.

[36]ibidem, str. 118 – 120.

Porez na dobit oduzima se od vrijednosti zarada te se tako dobivaju budući novčani tokovi. Ti se budući novčani tokovi u svakoj godini diskontiraju putem diskontnog faktora na prije izračunatu diskontnu stopu te se tako svode na sadašnju vrijednost. Odabir diskontne stope također je prikazan u prijašnjim metodama. Nakon što se dobiju sadašnje vrijednosti novčanih tokova za svaku od pet godina te se vrijednosti zbroje i čine ukupnu sadašnju vrijednost novčanih tokova. Sljedeći korak nakon izračuna ukupne sadašnje vrijednosti novčanih tokova je utvrđivanje ostatka vrijednosti. Pri utvrđivanju ostatka vrijednosti potrebno je izračunati prosjek budućih novčanih tokova na način da se novčani tokovi u svih pet godina zbroje te se taj iznos podijeli sa brojem pet. Dobiveni iznos dijeli se sa diskontnom stopom kako bi se dobio prosjek novčanog toka. Prosjek novčanog toka množi se sa diskontnim faktorom za utvrđenu diskontnu stopu iz pete godine te taj dobiveni iznos predstavlja ostatak vrijednosti ili rezidualnu vrijednost nogometnog kluba izračunatu metodom vječne rente. Ukupna sadašnja vrijednost novčanih tokova zbraja se sa ostatkom vrijednosti te zbroj tih dviju komponenti predstavlja ukupnu procijenjenu vrijednost nogometnog kluba. Shema izračuna procjene vrijednosti metodom diskontiranih budućih novčanih tokova prikazana je u tablici 3.[37]

Tablica 3. Izračun procijenjene vrijednosti metodom diskontiranih budućih novčanih tokova

	Faktor rasta (a)	**Vrijednost zarada (b) b2=b1*a2**	**Stopa poreza na dobit (c)**	**Novčani tokovi(d) d=b*c**	**Diskontni faktor za utvrđenu diskontnu stopu(e)**	**Sadašnja vrijednost novčanih tokova (f) f=d*e**
Godina						
0		Procijenjeni čisti novčani tok				
1						
2						
3						
4						
5						
UKUPNO						**Ukupna sadašnja vrijednost novčanih tokova**
Ostatak vrijednosti				Prosjek novčanog toka	Diskontni faktor iz pete godine	Ostatak vrijednosti = prosjek novčanog toka * diskontni faktor iz pete godine
Procijenjena vrijednost nogometnog kluba						**Ukupna sadašnja vrijednost novčanih tokova + ostatak vrijednosti**

Izvor: Izrada autora prema: Perić, J., Osnove vrednovanja poduzeća, Rijeka, 2005., str. 118 – 130.

[37]ibidem, str. 124 – 128.

Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova složena je metoda procjene vrijednosti, a jedna od glavnih odlika joj je fleksibilnost. Upravo zbog svoje složenosti metodu je najpoželjnije koristiti u slučaju kad je financijsko tržište te tržište na kojem se objekt procjene „kreće“ razvijeno te onda kada se novčani tokovi mogu projicirati što realnije, odnosno neće imati velika odstupanja. Naveden se metoda često koristi prilikom procjena , a razlog tome je njezina fleksibilnost i uključenost rizika za svrhu zbog koje se radi procjena vrijednosti. Međutim, metoda osim dobrih strana posjeduje i određene nedostatke. Glavni nedostatci su subjektivnost pri odabiru diskontne stope te projiciranje budućih novčanih tokova jer su navedene varijable na kojima se metoda temelji „nestvarne“, odnosno nepoznate. Ovisno o diskontnoj stopi koju procjenitelj odabere te načinu na koji utvrđuje buduće novčane tokove vrijednosti objekta procjene mogu rezultirati različitim iznosima, ovisno o očekivanjima procjenitelja.

3.2.5. Markhamova metoda

Prilikom procjene vrijednosti nogometnih klubova koriste se razne metode, uglavnom dinamičke i kombinirane koje su zapravo univerzalne te se mogu koristi kako za procjenu nogometnih ili drugih sportskih klubova tako i za poduzeća ili ostale objekte procjene. Kako je nogometni klub kao i ostali sportski klubovi specifičan objekt procjene, a nogomet se kao globalni sport koji sve više prerasta u biznis, pogotovo na profesionalnoj razini nastala je potreba za metodom procjene vrijednosti specijalizirane za nogometne klubove. Utemeljitelj metode je Tom Markham, a metoda je prema njemu dobila i naziv Markhamova metoda.

Markhamova metoda uz komponente koje su potrebne i u univerzalnim metodama (EBIT,EBITDA, prihodi, neto imovina, amortizacija) uključuje još i omjer plaća (plaće/prihodi) i prihoda te ispunjenost, odnosno iskoristivost stadiona. Metoda se u početku izračunavala na sljedeći način:

Vrijednost nogometnog kluba = $(prihodi + neto\ imovina) * \frac{(neto\ dobit + prihodi)}{prihodi}$ * $(ispunjenost\ stadiona\ u\ \%) \div (omjer\ plaća\ u\ \%)$

Razvoj nogometa kao najpopularnijeg svjetskog sporta omogućio je stvaranje većeg jaza između bogatih i siromašnih klubova. Naime, poznatiji i bogatiji klubovi ostvaruju

više prihode od sponzora i medijskih prava te postaju brend, dok klubovi koji nisu toliko bogati ni uspješni ne mogu se mjeriti sa bogatijim klubovima, niti su toliko poželjni sponzorima i ulagačima te tu nastaje spomenuti jaz između klubova. Povećanje prihoda u većini slučajeva sa sobom nosi povećanje plaća igračima, dovođenje novih igrača te postavljanje viših ciljeva kluba. Omjer plaća kao komponenta metode obuhvaćena je u prikazanoj formuli, no vrijednost transfera igrača nije te se tu može uvidjeti jedan od nedostataka metode. Transferi igrača u posljednje su vrijeme postali sve češći i što je mnogo bitnije njihova se vrijednost svakim danom povećava. Gornje granice vrijednosti transfera „probijaju“ se gotovo svake godine te su na taj način transferi igrača postali nužna varijabla koju je potrebno uvrstiti u formulu. Prilikom transfera cjelokupni iznos koji će određeni klub platiti za nekog igrača neće biti prebačen istovremeno na račun kluba koji prodaje igrača već se iznos plaća ovisno o razdoblju u kojem je igrač potpisao ugovor. Ako je igrač prodan za 50 milijuna eura na ugovor od 5 godina, u izvještaju o dobiti kluba koji ga je prodao na strani prihoda trebalo bi se svake godine „pojaviti“ 10 milijuna eura, dok je za onaj klub koji kupuje igrač to trošak. Takav je proces poznat kao amortizacija. Upotreba komponente EBITDA te dodavanje amortizacije u omjer plaća predstavlja izmjene na temelju kojih će u Markhamovu metodu biti uključene i transferne vrijednosti te će tako metoda prikazivati realniju konačnu vrijednost nogometnog kluba. Vrijednost nogometnog kluba izmijenjenom Markhamovom metodom prikazana je sljedećom formulom:[38]

$$\text{Vrijednost nogometnog kluba} = (prihodi + neto\ imovina) * \frac{(EBITDA + prihodi)}{prihodi} * (ispunjenost\ stadiona\ u\ \%) \div ((trošak\ amortizacije + plaće) \div prihodi)$$

Povećanje prihoda, vrijednosti imovine, profitabilnosti te iskoristivosti, odnosno ispunjenosti stadiona dovesti će do povećanja procijenjene vrijednosti nogometnog kluba. Shodno tome, povećanje omjera plaća uz dodatak amortizacije u odnosu na prihode rezultirati će smanjenjem procijenjene vrijednosti nogometnog kluba.

[38]The valuing of football clubs, https://theesk.org/2017/10/26/the-valuing-of-football-clubs/ (pristupljeno dana 04.06.2018.)

4. Primjer procjene vrijednosti dvaju nogometnih klubova

Procjena vrijednosti dvaju nogometnih klubova biti će obavljena korištenjem pet prije opisanih metoda, metodom kapitalizacije ekstra zarada, stuttgartskom metodom, metodom kapitalizacije dobiti, metodom diskontiranih budućih novčanih tokova te markhamovom metodom. Dva odabrana nogometna kluba koja će biti objekt procjene su Borussia Dortmund te Manchester United sa podacima iz financijskih izvještaja iz 2017. godine u kojoj su obuhvaćene dvije poslovne godine za sezone 2015/2016 te 2016/2017 . Postupak procjene vrijednosti vršiti će se na način da se najprije izračuna vrijednost za jedan, a potom i za drugi klub koristeći navedenih pet metoda. Nakon utvrđivanja procijenjenih vrijednosti, procijenjene će se vrijednosti usporediti te će se na taj način dobiti sažeti usporedni prikaz procjene vrijednosti dvaju odabranih nogometnih klubova putem kojeg će se vidjeti koji je klub i za koliko vrjedniji prema pojedinoj metodi procjene vrijednosti.

4.1. Procjena vrijednosti Borussie Dortmund

Borussia Dortmund njemački je nogometni klub iz Dortmunda, grada na sjeverozapadu Njemačke koji se natječe u najjačoj njemačkoj nogometnoj ligi, popularnoj Bundesligi.

4.1.1. Povijesni razvoj Borussie Dortmund

Borussia Dortmund je osnovana 1909. godine od strane 18 nogometaša iz Dortmunda nakon što su se odvojili od jednog kluba koji je bio pod vlašću lokalne crkve. Jedan od glavnih razloga napuštanja „katoličkog“ kluba je bilo nezadovoljstvo igrača sa svećenikom te ljubav prema sportu, odnosno nogometu. Naziv Borussia Dortmund odabrano je prema popularnoj lokalnoj pivovari iz Dortmunda koja se zvala Borussia. Od nastajanja pa do danas, klub se suočio sa mnogim problemima te je prošao krizna razdoblja, posebice u vrijeme svjetskih i europskih kriza te ratova koji su pogodili Njemačku. Posljednje krize pogodile klub iz Dortmunda 2002. te potom 2005. godine i od tada klub posluje stabilno i uspješno.[39]

[39]Borussia's history, https://www.bvb.de/eng/BVB/History/1909 (pristupljeno dana 05.06.2018.)

Njemački je nogometni savez 1999. godine promijenio standarde funkcioniranja klubova kojima je novim standardima omogućeno poslovati kao gospodarsko, u slučaju Borussije Dortmund kao komanditno dioničko društvo. Razlog donošenja novih standarda su ponajprije ekonomski razlozi, ali prije svega sportski. Klubovi bi na taj način postali zanimljivi privatnim investitorima kojima bi bilo omogućeno preuzimanje i privatiziranje klubova. Međutim, kako bi nogomet zadržao svoju draž i specifičnosti u svijetu biznisa, njemački je nogometni savez putem pravila Regel 50+1 omogućio da sportski i društveni interesi budu ispred ekonomskih interesa, odnosno interesa ulagača. Regel 50+1 pravilo je koje se temelji na tome da većinska vlast pri izboru upravnih tijela kluba bude uvijek na navijačima. Navijači, formirani u obliku udruge sudjeluju u ukupnom kapitalu sa, u normalnom poslovnom svijetu mizernih 5,53% prema podacima iz 2017. godine. Shodnom pravilu, navijački udio u kapitalu od 5,53 % zapravo vrijedi kao 50% + 1 dionica.[40]

Tablica 4. Udio dioničara u kapitalu Borussie Dortmund u 2017. godini

Dioničari	**Udio u kapitalu (u %)**
Evonik	14,78
Bernd Geske	9,01
Ballspielverein Borussia 09 e.V. Dortmund (udruga navijača)	5,53
Signal Iduna	5,43
Puma	5,0
Ostali dioničari	60,25
Ukupno	100

Izvor: Izrada autora prema: http://aktie.bvb.de/eng/Publications/Annual-Reports/Annual-Report-2016-2017-KGaA-Group (pristupljeno dana 05.06.2018.)

[40]Kako je Borussia Dortmund uspjela ostati klub po mjeri navijača, https://www.telegram.hr/price/analiza-kako-je-borussia-dortmund-uspjela-ostati-klub-po-mjeri-covjeka-navijaca/ (pristupljeno dana 05.06.2018.)

Najveći udio u kapitalu ima glavni sponzor Evonik sa 14,78%, zatim slijedi privatni investitor Bernd Geske sa 9,01% dok je na trećem mjestu udruga navijača sa 5,53%. Puma kao sponzor kluba sudjeluje u kapitalu sa udjelom od 5% dok ostali dioničar čine ostalih 60,25%.Borussia Dortmund prvi je nogometni klub iz Njemačke koji je izašao na burzu i to 2000. godine. Izlazak na burzu donio je 130 milijuna eura „svježeg“ kapitala kroz prodaju dionica te ostale pozitivne efekte rezultat kojih je osvojen naslov Bundeslige dvije godine kasnije. Rezultat toga je fantastična popunjenost stadiona te atmosfera u gradu i na stadionu. Dionice kluba kotiraju na burzama u Dusseldorfu, Stuttgartu, Munichu, Berlinu, Hamburgu, Frankfurtu te na trgovinskoj platformi Xetra. Broj izdanih dionica iznosi 92.000.000, a dionički kapital u 2017.godini iznosi 92.000.000,00 eura što znači da je iznos dioničkog kapitala podijeljen na isti broj dionica bez nominalne vrijednosti. Prosječna cijena dionice u svibnju 2018. godine iznosila je 5,78 eura, odnosno cijena se kreće od 5,50 do 6 eura po dionici.

Prvi problemi zbog lošeg poslovanja uprave kluba javljaju se krajem 2002. te kulminiraju u 2003. godini. Preveliki dugovi i upitna isplata plaća te loši rezultati u Ligi prvaka koji nisu donijeli očekivane prihode glavni su problemi koji su gurnuli Borussiju Dortmund prema ponoru i financijskom bankrotu. Složenost situacije može se opisati činjenicom da im je Bayern Munich, jedan od njihovih najvećih rivala posudio 2 milijuna eura kako bi klub izbjegnuo suspenziju i završio sezonu. Osim posudbe, Borussia Dortmund bila je primorana prodati kultni Westfalen stadion koji je bio u njezinom vlasništvu kako bi se klub „oporavio“. Posljednja kriza, malo manjih razmjera pogodila je klub 2005. godine kada je klub izašao iz krize na način da je smanjio plaće igračima za 20%. Navijači su tek nakon viđenih problema i kriza shvatili kakva je zapravo njihova moć te su napravili promjene koje im pravilo Regel 50+1 dopušta. Prvi korak je bio davanje prava na ime stadiona lokalnoj osiguravajućoj kući Signal Iduna te se od tada stadion zove Signal Iduna Park. Sljedeći koraci bili su privlačenje sponzora koji su bili ponukani na ulaganje zbog visoke marketinške vrijednosti navijača. Od tada do danas klub prolazi kroz proces oporavka koji je dugotrajan, ali po svemu sudeći učinkovit i što je najbitnije ispravan.

Nogometni klub Borussia Dortmund danas je sinonim za moderan i uspješan klub koji je doveden u sam vrh europskog nogometa. Uz Bayern Munich, Borussia Dortmund je jedan od najboljih, najtrofejnijih i najvrijednijih nogometnih klubova u Njemačkoj.

Prvi je njemački nogometni klub koji je osvojio europski trofej, i to Kup kupova 1966. godine pobjedom protiv engleskog Liverpoola, dok je svoj prvi njemački trofej klub osvojio samo godinu ranije. Kada se govori u europskom klupskom nogometu, najveći uspjeh Borussie Dortmund je osvajanje Lige prvaka 1997. godine pobjedom nad Juventusom te Svjetskog klupskog prvenstva pobjedom nad brazilskim Cruzeirom iste godine. U nacionalnim okvirima Borussia Dortmund vlasnik je osam titula prvaka Njemačke, pet titula pobjednika superkupa te četiri titule pobjednika kupa. Signal Iduna Park naziv je stadiona Borussie iz Dotmunda koji je ujedno i najveći stadion u Njemačkoj sa kapacitetom od 80.720 mjesta.[41]

Međutim, trofeji kluba samo su jedan od pokazatelja veličine i prepoznatljivosti kluba. Glavni razlog po kojem je Borussia Dortmund jedan od najpoznatijih europskih, pa i svjetskih klubova jesu navijači kluba. Fanatičnost i strast koja je prisutna kod njezinih navijača klub čini posebnim te mu daje dodatnu draž. Slogan kluba koji glasi „Echte liebe“, što u prijevodu znači „Prava ljubav“ najbolje opisuje odnos kluba i navijača. Ljubav navijača prema tom klubu, uz kojega su i u pobjedama i u porazima, teško je opisiva i vidljiva je na svakom kutku grada te se ne može iskazati novcem. Podatak koji ide k tome u prilog jest iskoristivost stadiona ili prosječna gledanost utakmica na stadionu koja u 2017. godini iznosi visokih 98%, odnosno 79.712 gledatelja. Prosjek gledanosti od 98% doveo je Borussiu Dortmund u sam vrh gledanosti nogometnih utakmica u Europi. Uz klub sa jednim od najviših postotaka gledanosti u Europi Borussia Dortmund ima i vrlo visok broj godišnjih pretplatnika koji je 2017. godine iznosio 54.935 od mogućih 55.000 pretplatnika koliko je omogućeno, odnosno 99,8% što je podatak koji doista pokazuje da je Borussia Dortmund za njezine navijače „svetinja“.

4.1.2. Financijski izvještaji Borussie Dortmund

Financijski izvještaji korišteni za potrebe procjene vrijednosti Borussie Dortmund u ovom radu su bilanca, izvještaj o dobiti te izvještaj o novčanom toku. Podaci, odnosno iznosi prikazani u izvještajima biti će iskazani u milijunima eura za posljednje dvije nogometne sezone jer se izvještaji analiziraju od 1. srpnja tekuće godine do 30.lipnja prethodne godine, tj. temeljni financijski izvještaji ne objavljuju se

[41]Borusseum, https://www.bvb.de/Der-BVB/Borusseum/News (pristupljeno dana 07.06.2018.)

na kraju kalendarske godine 31. prosinca kao što je to većinom slučaj, već 30. lipnja. Uz podatke za dvije posljednje sezone u navedenim će se izvještajima nalaziti dodatni stupac pod nazivom „prilagođena vrijednost“ koji bi trebao prikazivati iznose iz financijskih izvještaja korigirane sa tržištem te potencijalnim poslovanjem kluba. Međutim, kako bi se prilagođena vrijednost pojedinih stavki koje se mogu prilagođavati kvalitetno izračunala potrebno je imati detaljne podatke o poslovanju kluba, a ponajprije podatke iz ugovora igrača prilikom transfera, ugovora o plaćama igrača i transfera, amortizaciji nematerijalne i materijalne imovine, načinu isplate i uplate transfernog iznosa te načina otplate klupskih obveza kao i naplate potraživanja kluba. Kako je do tih podataka vrlo teško doći te je izračun prilagođene vrijednosti nogometnih klubova iznimno složen i kompliciran za potrebe ovog diplomskog rada u stupcu prilagođene vrijednosti biti će prikazane vrijednosti iz posljednjeg analiziranog razdoblja, odnosno sezone 2016/2017.

Tablica 5. Bilanca Borussie Dortmund na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

AKTIVA Naziv pozicije	30. lipnja 2016.g.	30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
a) *Dugotrajna imovina (1+2+3)*	***269.708***	***344.415***	***344.415***
1. Nematerijalna imovina	65.188	141.186	141.186
Igrači, koncesije, licence..	62.992	141.186	141.186
Predujmovi	2.196	0	0
2. Materijalna imovina	189.154	187.579	187.579
Zemljišta (stadioni), građevinski objekti	175.075	173.128	173.128
Oprema	13.499	13.562	13.562
Predujmovi i materijalna imovina u pripremi	580	889	889
3. Financijska imovina	15.366	15.650	15.650
Udjeli u povezanim društvima	13.561	13.607	13.607
Kapitalna ulaganja	96	96	96
Ostala financijska imovina	1.709	1.947	1.947
b) *Kratkotrajna imovina (1+2+3)*	***141.112***	***110.045***	***110.045***
1. Zalihe	46	46	46
Zalihe	46	46	46
2. Potraživanja	91.384	64.639	64.639
Potraživanja od kupaca	83.160	53.433	53.433
Potraživanja od povezanih društava	7.472	8.749	8.749
Ostala potraživanja	752	2.457	2.457
3. Novac i novčani ekvivalenti	49.682	45.360	45.360
c) *Aktivna vremenska razgraničenja*	***21.586***	***33.249***	***33.249***
UKUPNA AKTIVA (a+b+c)	**432.406**	**487.409**	**487.409**

PASIVA Naziv pozicije	30. lipnja 2016.g.	30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
a) *Kapital i rezerve (1+2+3+4)*	***347.487***	***348.307***	**348.307**
1. Upisani kapital	92.000	92.000	92.000
Manja nominalna vrijednost trezorskih dionica	-19	-19	-19
Temeljni kapital	91.981	91.981	91.981
2. Kapitalne rezerve	144.337	144.437	144.437
Kapitalne rezerve	144.337	144.437	144.437
3. Zadržana dobit	82.907	105.650	105.650
Rezerve za trezorske dionice	19	19	19
Zadržana dobit	82.888	105.631	105.631
4. Dobit tekuće godine	28.262	6.339	6.339
Dobit tekuće godine	28.262	6.339	6.339
b) *Rezerviranja (1+2)*	***14.141***	***12.841***	***12.841***
1. Rezerviranja za poreze	5.072	590	590
2. Ostala rezerviranja	9.069	12.251	12.251
c) *Obveze (1+2+3)*	***38.511***	***97.021***	***97.021***
1. Obveze prema dobavljačima	14.137	62.218	62.218
2. Obveze prema povezanim društvima	1.544	1.271	1.271
3. Ostale obveze	22.830	33.532	33.532
d) Pasivna vremenska razgraničenja	***32.267***	***29.540***	***29.540***
UKUPNA PASIVA (a+b+c+d)	**432.406**	**487.709**	**487.709**

Izvor: Izrada autora prema: www.bvb.de

Bilanca je temeljni financijski izvještaj koji prikazuje stanje aktive i pasive na točno određeni dan. Ukupna aktiva Borussie Dortmund na dan 30. lipnja 2017. godine iznosi 487,7 milijuna eura, što je povećanje od 55,5 milijuna eura u odnosu na dan 30. lipnja prethodne godine. Najveći dio aktive u oba promatrana razdoblja čini dugotrajna imovna dok je kratkotrajna imovina znatno niža. Unutar dugotrajne imovine najveća stavka je materijalna imovina koja iznosi oko 190 milijuna eura i nema značajnih odstupanja u promatranom razdoblju. Vrijednost materijalne imovine čine stadion te ostali klupski objekti i zgrade u vlasništvu kluba. U bilanci nogometnih klubova, pa tako i Borussie Dortmund jedna od zanimljivijih pozicija je nematerijalna imovina koju u najvećoj mjeri čine igrači kluba. Vrijednost nematerijalne imovine ovisi o vrijednosti igrača, dolaznim i odlaznim transferima igrača te njihovoj neotpisanoj vrijednosti. Nematerijalna imovina kao takva podložna je čestim promjenama vrijednosti što je vidljivo i u bilanci Borussie Dortmund. Povećanje nematerijalne imovine za 78 milijuna eura od 30. lipnja 2016. do 30. lipnja 2017. godine rezultat je mnogo veće vrijednosti dolaznih transfera u odnosu na one odlazne te otpisa vrijednosti igrača koji su napustili klub. Upravo to povećanje nematerijalne imovine dolascima igrača glavni je razlog povećanja aktive u promatranom razdoblju. Financijska imovina čini vrlo mali udio u ukupnoj aktivi i ne mijenja se mnogo na dan 30. lipnja 2017. u odnosu na isti dan u prethodnoj godini. Kod kratkotrajne imovine, koja je u promatranom razdoblju puno manja od dugotrajne imovine glavne su stavke potraživanja od kupaca te novac i novčani ekvivalenti kojima klub raspolaže. Dok je stavka novac i novčani ekvivalenti relativno stabilna u promatranom razdoblju i iznosi oko 50 milijuna eura, potraživanja od kupaca podložna su oscilacijama iz godine u godinu. Potraživanja od kupaca povezana su sa stavkom nematerijalne imovine, točnije igračima kluba te se ona smanjuju sa 83,1 milijun eura na dan 30. lipnja 2016. na 53,4 milijuna eura na dan 30. lipnja 2017. godine. Razlog smanjenja potraživanja od kupaca je naplata potraživanja od prodaje igrača koji su prodani u prethodnim godinama. Osim dugotrajne i kratkotrajne imovine u aktivi bilance nalaze se i aktivna vremenska razgraničenja koja iznose 33,2 milijuna eura na dan 30.06.2017. u odnosu na 21,5 milijun eura na dan 30.06.2016. godine. Povećanje aktivnih vremenskih razgraničenja uslijedilo je zbog unaprijed plaćenih troškova za kupnju igrača.

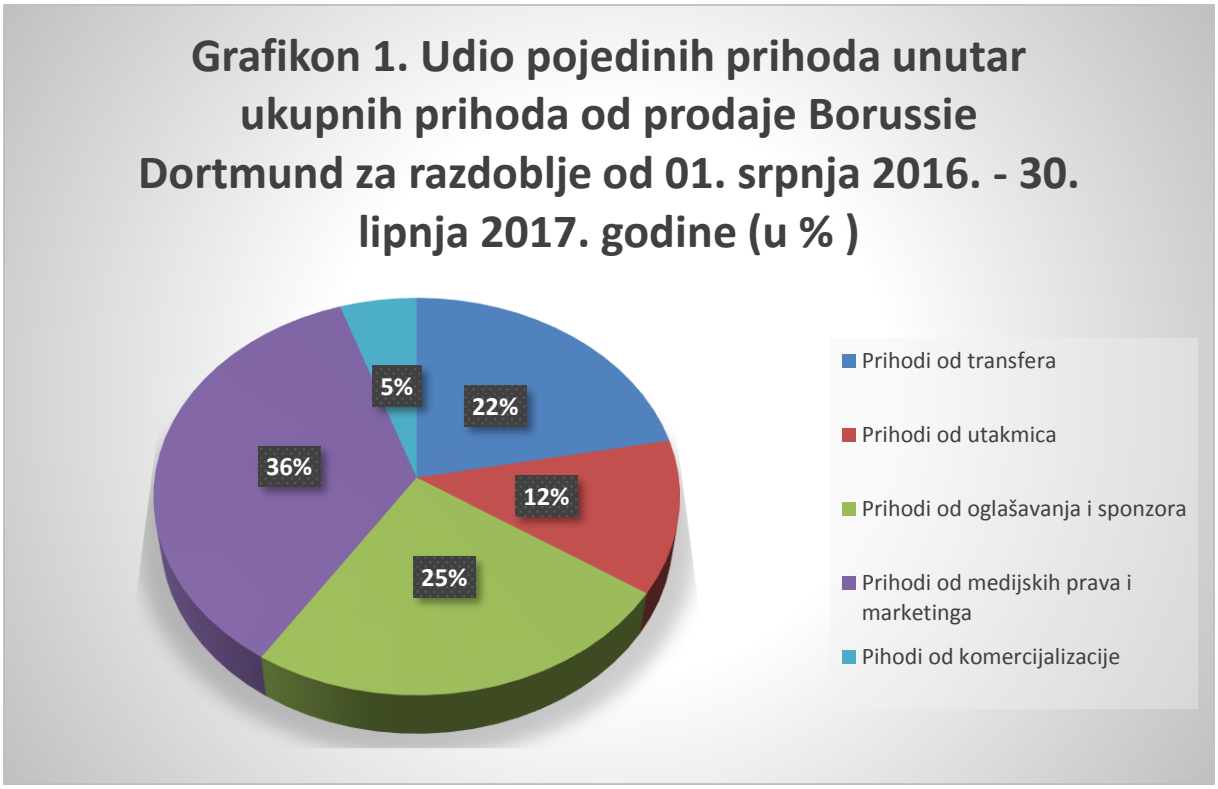
U promatranom razdoblju povećana je i pasiva bilance Borussie Dortmund sa 432,4 milijuna eura na dan 30. lipnja 2016. na 487,7 milijuna eura na isti dan 2017. godine. Pozicija kapitala i rezervi na istoj je razini u obje analizirane godine i iznosi oko 348 milijuna eura. Temeljni kapital i kapitalne rezerve ostali su nepromijenjeni u promatranom razdoblju dok se zadržana dobit povećala sa 82,8 milijuna eura na 105,6 milijuna eura na dan 30. lipnja 2017. kao posljedica ostvarene dobiti koja je godinu ranije iznosila 28,2 milijuna eura. Ukupna rezerviranja čine mali udio u ukupnoj pasivi te se smanjuju sa 14,1 milijuna eura na dan 30.lipnja 2016. godine na 12,8 milijuna na dan 30.lipnja 2017. godine. Unutar stavke rezerviranja najviše su se smanjile rezervacije za poreze jer je klub ostvario znatno nižu dobit u sezoni 2016./2017. u odnosu na prethodnu sezonu pa su stoga potrebna manja rezerviranja za poreze. Najveći porast zabilježen je unutar pozicije obveza, točnije obveza prema dobavljačima koje su glavni „krivac“ povećanja pasive u promatranom razdoblju. Obveze prema dobavljačima na dan 30.lipnja 2017. iznosile su 62,2 milijuna eura, što je za gotovo 50 milijuna eura više u odnosu na prethodnu godinu. Razlog takvog povećanja su ulaganja u transfere. Osim obveza prema dobavljačima koje čine više od 60% ukupnih obveza povećanje od oko 10 milijuna eura u promatranom razdoblju je vidljivo i u stavci ostalih obveza. Pasivna vremenska razgraničenja, kao posljednja pozicija unutar pasive Borussie Dortmund na dan 30.lipnja 2017. iznosila su 29,5 milijuna eura, dok su prethodne godine iznosila 32,2 milijuna eura. Odnose se na prihode budućeg razdoblja, u prvom redu novca primljenog od sponzorskih ugovora te novca naplaćenog prodajom godišnjih ulaznica.

Tablica 6. Izvještaj o dobiti Borussie Dortmund od 01. srpnja 2015. - 30. lipnja 2016. godine te od 01.srpnja 2016 - 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

Izvještaj o dobiti	01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016.g.	01.srpnja 2016. – 30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
1. Prihodi od prodaje	324.320	352.591	352.591
2. Ostali poslovni prihodi	2.797	3.799	3.799
a) Poslovni prihodi (1+2)	**327.117**	**356.390**	**356.390**
1. Troškovi plaća	124.885	161.568	161.568
2. Bonusi i troškovi osiguranja	4.111	4.425	4.425
3. Ostali poslovni rashodi	123.974	129.357	129.357
b) Poslovni rashodi (1+2+3)	**252.970**	**295.350**	**295.350**
1. Amortizacija	47.747	60.989	60.989
2. Prihodi od povezanih društava	6.688	7.836	7.836
3. Prihodi od ostalih dugoročnih kapitalnih ulaganja (od povezanih društava)	547	33	33
c) Operativni rezultat	**33.635**	**7.920**	**7.920**
1. Financijski prihodi	121	678	678
2. Financijski rashodi	813	1.033	1.033
d) Financijski rezultat (1-2)	**-692**	**-355**	**-355**
e) Ukupni prihodi	334.473	364.937	364.937
f) Ukupni rashodi	301.530	357.372	357.372
g) Dobit prije oporezivanja (e-f)	**32.943**	**7.565**	**7.565**
h) Porez na dobit	4.681	1.226	1.226
i) Neto dobit (g-h)	**28.262**	**6.339**	**6.339**

Izvor: Izrada autora prema: www.bvb.de

Prema prikazanom izvještaju o dobiti za razdoblja od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016. te od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine vidljivo je da Borussia Dortmund posluje sa dobiti. Dobit je u prvom promatranom razdoblju iznosila 28,2 milijuna eura dok u drugom promatranom razdoblju iznosi 6,3 milijuna eura, što je smanjenje od 21,9 milijuna eura. Razlog relativno visokog smanjenja jest da rashodi poslovanja rastu po višoj stopi od prihoda poslovanja. Gledajući pozicije rashoda najveća je stopa rasta u periodu od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2017. godine vidljiva na stavci troškova plaća te stavci amortizacije. Kod pozicija prihoda najveća je stopa rasta u promatranom periodu vidljiva na stavci prihodi od prodaje. Porast troškova plaća može se objasniti na način da se dosadašnjim igračima kluba povisila plaća ili su plaće novih igrača kluba više u odnosu na igrače koji su ostvarili transfer u drugi klub. Stavka amortizacije u razdoblju od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. iznosi 60,9 milijuna eura što je povećanje od 13,2 milijuna eura u odnosu na istu razdoblje prethodne godine. Povećanje je prisutno prvenstveno zbog amortizacije nematerijalne imovine jer se vrijednost nematerijalne imovine uslijed velikog broja dolaznih transfera te otpisa vrijednosti igrača što je samim time rezultiralo povećanjem stavke nematerijalne imovine. Osim troškova plaća te amortizacije povećanje od 5,3 milijuna eura je prisutno i na stavci ostalih poslovnih rashoda. Razlog povećanja ostalih poslovnih rashoda je povećanje troškova oglašavanja, transfernih troškova, te troškova provizije agencijama za transfere igrača. Transferne troškove čine troškovi kupnje igrača, ali i troškovi prestanka priznavanja nematerijalne imovine (igrača) koji su ostvarili odlazni transfer. Prihodi od prodaje u periodu od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine iznose 352,6 milijuna eura, što je povećanje od 28,3 milijuna eura u odnosu na isti period prethodne godine. Udio prihoda od prodaje u poslovnim prihodima iznosi 98% u oba promatrana razdoblja.



Izvor: Vlastita izrada prema: www.bvb.de

Prema Grafikonu 1. najveći udio u prihodima od prodaje čine prihodi od medijskih prava i marketinga sa udjelom od 36%. Prihodi od medijskih prava i marketinga imaju najviši udio prvenstveno zbog nastupa Borussie Dortmund u najelitnijem europskom klupskom natjecanju, Ligi prvaka te zbog osvajanja njemačkog kupa, točnije DFB kupa jer se zbog toga povećao broj utakmica i potražnja za prenošenjem utakmica Borussie Dortmund, prvenstveno u Ligi prvaka. Drugi najviši udio zauzimaju prihodi od oglašavanja i sponzora sa 25% koji osim sponzorskih ugovora te oglašavanja putem raznih distribucijskih kanala uključuju i bonuse od UEFA-e prilikom pobjeda i plasiranja u završnu fazu Lige prvaka te njemačkog nogometnog saveza osvajanjem DFB kupa. Prihodi od transfera sa udjelom od 22% slijede nakon prihoda od oglašavanja i sponzora. Prodaja igrača u periodu koji je prikazan u grafikonu iznosi ukupno 77,3 milijuna eura, što rezultira udjelom od 22% u ukupnim prihodima od prodaje. Prihodi od utakmica sa udjelom od 12% u ukupnim prihodima od prodaje ponajprije obuhvaćaju prihode od godišnjih ulaznica koje čine veliki dio navedenih prihoda, zatim prihode od ulaznica koje se prodaju prilikom samih utakmica te prihode od utakmica koje se odigravaju za vrijeme priprema po turnejama izvan Njemačke, uglavnom u Aziji. Najmanji udio u ukupnim prihodima od prodaje u

prikazanom grafikonu 1. čine prihodi od komercijalizacije, točnije prihodi od prodaje roba (dresova), konferencija, najma te cateringa sa udjelom od 5%.

Financijski prihodi i rashodi Borussie Dortmund unutar izvještaja o dobiti prikazanog u Tablici 6. čine vrlo mali udio te ne utječu bitnije na rezultat poslovanja, točnije dobit. Iz navedenog se izvještaja može zaključiti da rezultat poslovanja ovisi prvenstveno o poslovnim prihodima i rashodima, odnosno operativnoj dobiti koju klub ostvari tokom poslovne godine. Transferi igrača, odlazni i dolazni te plaće i transferni troškovi igrača važna su karika u određivanju rezultata poslovanja Borussie Dortmund. Na taj je način vidljivo da je rezultat poslovanja podložan oscilacijama iz godine u godinu, ovisno o ostvarenom rezultatu kluba i transferima pojedinih igrača.

Tablica 7. Izvještaj o novčanom toku od poslovnih aktivnosti Borussie Dortmund na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

Novčani tok od poslovnih aktivnosti	30. lipnja 2016.	30. lipnja 2017.	Prilagođena vrijednost
Neto dobit	28.262	6.339	6.339
Amortizacija	47.747	60.989	60.989
Nenovčani primitci i izdatci	- 4.668	- 3.565	- 3.565
Smanjenje rezerviranja	4.889	3.210	3.210
Izdatci za kamate	813	1.033	1.033
Primitci od kamata	- 121	- 678	- 678
Izdatci za porez na dobit	4.432	964	964
Ostali primitci od ulaganja	- 547	- 33	- 33
Primitci od prodaje dugotrajne imovine	- 74.256	- 89.726	- 89.726
Povećanje zaliha i kratkoročnih potraživanja	6. 296	15.082	15.082
Smanjenje kratkoročnih obveza	16.507	12.643	12.643
Primitci od povrata poreza	- 79	- 5.474	- 5.474
Neto novčani tok od poslovnih aktivnosti	**29.275**	**784**	**784**

Izvor : Izrada autora prema: www.bvb.de

Neto novčani tok od poslovnih aktivnosti na dan 30. lipnja 2017. godine iznosi 784 tisuće eura, dok je isti dan prethodne godine iznosio 29,2 milijuna eura. Rezultat smanjenja je puno manja ostvarena dobit u sezoni 2016/2017 u odnosu na prethodnu sezonu te povećanje troška amortizacije zbog dovođenja novih igrača. Iz tablice je vidljivo da se primitci od prodaje dugotrajne imovine kao i kratkoročne obveze, ponajprije obveze prema dobavljačima smanjuju u promatranom razdoblju, dok je povećanje prisutno na stavci kratkoročnih potraživanja zbog ulaganja u transfere igrača.

4.1.3. Metode procjene vrijednosti Borussie Dortmund

Vrijednost Borussie Dortmund procijeniti će se na temelju 5 odabranih metoda koje su navedene na samom početku ovog poglavlja. Nakon analize bilance, izvještaja o dobiti te izvještaja o novčanom toku potrebno je odrediti diskontnu stopu, stopu prinosa te stopu troška držanja imovine koje su nužne za izračun procijenjene vrijednosti putem odabranih 5 metoda.

4.1.3.1. Izračun diskontne stope Borussie Dortmund

Diskontna stopa Borussie Dortmund izračunata je na temelju procjene rizika ulaganja na način da se dodjeljuje određeni broj bodova pojedinom čimbeniku kojih ima ukupno 15. Broj bodova koji se dodjeljuju pojedinom čimbeniku nalazi se u intervalu od 1 do 6, gdje 1 bod predstavlja najveću rizičnost, dok 6 bodova predstavlja najmanju rizičnost. Nakon izvršenog dodjeljivanja bodova čimbenicima potrebno je izračunati faktor multiplikacije koji se dobiva tako da se zbroj bodova svih čimbenika podijeli sa 15, odnosno sa brojem čimbenika. Recipročna vrijednost faktora multiplikacije predstavlja diskontnu stopu Borussie Dortmund.

Tablica 8. Procjena rizika ulaganja Borussie Dortmund

Čimbenici rizika	**Bodovi (1-6)**
Povijest poduzeća	4
Industrijska djelatnost	2
Posebne vještine za uspjeh	3
Lokacija	6
Posebni odnosi za uspjeh	3
Radna snaga i situacija	3
Obilježja managementa	5
Povrat investicija u poduzeće	4
Profitabilnost poduzeća	3
Vanjska ovisnost	2
Ugled poduzeća	5
Proizvodi ili usluge	3
Franšize, licence, jamstva	4
Konkurencija	2
Tehnologija	5
UKUPNO	**54**
Prosjek – Faktor multiplikacije (dijeli se s brojem čimbenika)	3,6
Procijenjena diskontna stopa(%) – prema tablicama	**28%**

Izvor: Vlastita izrada autora

Borussia Dortmund klub je koji postoji već više od 100 godina te njegovo postojanje nije neizvjesno iako je tijekom svoga postojanja prošao i neka „burna“ razdoblja, no posljednjih je godina sinonim za uspješan i ugledan klub. Nogomet je kao globalni sport vrlo konkurentan te je stoga i sama konkurencija i djelatnost kojom se klub bavi rizična. Radna snaga, odnosno „proizvodi ili usluge“ kluba su u prvom redu igrači, pa zatim treneri i ostali zaposlenici kluba. Igrači su specifična vrsta imovine koja može biti rizična, ali i ne mora. Rizik igrača za klub očituje se kroz mogućnost ozljeda, lošeg uklapanja u momčad, neslaganja sa trenerom, loše prilagodbe te mnogih drugih razloga koji zapravo procjenu rizika čine vrlo teškom i zahtjevnom. Management kluba kvalitetan je i podignuo je klub u posljednjih 15-tak godina na visoku razinu te ne predstavlja osobitu rizičnost za klub. Borussia Dortmund u posljednje dvije analizirane sezone posluje sa dobiti te njezina profitabilnost nije „dovedena u pitanje“. Klub je također ovisan o vanjskim utjecajima, sponzorima, medijskim pravima, gledateljima, protivnicima u natjecanjima u kojima se Borussia Dortmund natječe tijekom sezone, odlaznim i dolaznim transferima te ostalim utjecajima. Tehnologija kluba na vrlo je visokoj razini te ne predstavlja osobitu rizičnost. Temeljem izračuna procjene rizika ulaganja iz gornje tablice diskontna stopa Borussie Dortmund iznosi 28%, dok je faktor multiplikacije 3,6.

4.1.3.2. Metoda kapitalizacije ekstra zarada

Prvi korak pri izračunu metode kapitalizacija ekstra zarade je određivanje stope troška držanja imovine. Određivanje stope troška držanja imovine također donosi sam procjenitelj, a kao stopa prinosa najčešće se koristiti prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite u zemlji iz koje je objekt procjene. Shodno tome, prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite u Njemačkoj za razdoblje od svibnja 2017. – svibnja 2018. godine koristiti će se kao stopa troška držanja imovine Borussie Dortmund u ovome radu. Navedena stopa potrebna je prilikom procjene vrijednosti metodom kapitalizacije ekstra zarada. Prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite u Njemačkoj, odnosno stopa troška držanja imovine Borussie Dortmund u promatranom razdoblju iznosi 0,40 %.

$Td = Ap * kd$

Td – ukupni troškovi držanja imovine

Ap – tržišna vrijednost imovine

kd – stopa troška držanja imovine

Td = 487.409.000 * 0,40%

Td = 1.949.636

Troškovi držanja imovine prema izračunu iznose 1.949.636 eura. Nakon izračuna troškova držanja imovine potrebno je izračunati konstantne godišnje zarade Borussie Dortmund koje zajedno sa troškovima držanja imovine čine konstantne ekstra zarade kluba. Prilikom izračuna konstantnih godišnjih zarada potrebno je izračunati projicirani čisti novčani tok koji je prikazan u tablici 9. i iznosi 68,3 milijuna eura.

Tablica 9. Projicirani čisti novčani tok (u tisućama eura)

Dobit prije poreza	6.339
Amortizacija	60.989
Kamate	1.033
Projicirani čisti novčani tok	**68.361**

Izvor: Vlastita izrada autora

Ek = Fk - Td

Ek – konstantne ekstra zarade

Fk – konstantna godišnja zarada

Td- troškovi držanja imovine

Ek = 68.361.000 – 1.949.636

Ek = 66.411.364

Konstantne ekstra zarade Borussie Dortmund korištenjem ove formule iznose 66.361.000 eura. Sljedeći korak je izračun sadašnje vrijednosti ekstra zarada koje se izračunavaju na način da se konstantne ekstra zarade podijele sa diskontnom stopom, odnosno svedu se na sadašnju vrijednost pomoću diskontne stope.

Ep = Ek / ks

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Ek – konstantne ekstra zarade

ks – diskontna stopa

Ep = 66.411.364 / 0.28

Ep = 237.183.443

Sadašnja vrijednost ekstra zarada diskontiranjem konstantnih ekstra zarada na sadašnju vrijednost iznosi 237.183.443 eura. Vrijednost aktive bilance zajedno sa sadašnjom vrijednosti ekstra zarada čini ukupnu vrijednost nogometnog kluba.

Vn = Ap + Ep

Vn – vrijednost nogometnog kluba

Ap – tržišna vrijednost imovine

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Vn = 487.409.000 + 237.183.443

Vn = 724.592.443

Procijenjena vrijednost Borussie Dortmund korištenjem metode kapitalizacije ekstra zarada iznosi 724.592.443 eura.

4.1.3.3. Stuttgartska metoda

Stuttgartska metoda europska je metoda procjene vrijednosti koja kombinira imovinu kluba zajedno sa njegovom profitabilnošću, odnosno zaradama. Vrijednost kluba te sam izračun ove metode prikazan je u donjoj tablici.

Tablica 11. Vrijednost Borussie Dortmund korištenjem stuttgartske metode

Element	**Vrijednost**
Vrijednost imovine	487.409.000
+	
5x konstantne godišnje zarade	341.805.000
/	
1	
+	
5x Diskontna stopa (28%)	1,4
Vrijednost kluba	**345.505.834**

Izvor: Vlastita izrada autora

Vrijednost Borussie Dortmund korištenjem stuttgartske metode prema tabličnom izračunu iznosi 345.505.834 eura.

4.1.3.4. Metoda kapitalizacije dobiti

Metoda kapitalizacije dobiti metoda je koja se koristi pri procjeni vrijednosti Borussie Dortmund iz razloga što klub u obje promatrane godine ostvaruje dobit, odnosno zaradu. Prije samog izračuna vrijednosti kluba potrebno je odrediti stopu kapitalizacije dobiti, tzv. stopu prinosa te pomoću stope prinosa izračunati multiplikator kapitalizacije koji je neophodan za provedbu procjene vrijednosti pomoću ove metode. Stopa prinosa može se odrediti subjektivnim mišljenjem procjenitelja, međutim stopa se može izračunati i matematički na način da se neto

dobit poduzeća u promatranoj godini podijeli sa ukupnim kapitalom i rezervama u toj godini te taj iznos pomnožen sa 100 daje stopu prinosa na kapital. Stopa prinosa na kapital koristiti će se za potrebe ovog rada kao očekivana stopa prinosa. Izračun stope prinosa Borussie Dortmund prikazan je u tablici 10., a stopa se koristi prilikom procjene vrijednosti metodom kapitalizacije dobiti.

Tablica 10. Izračun stope prinosa Borussie Dortmund

	30. lipnja 2016. g.	30. lipnja 2017. g.
1. Neto dobit (u tis. eura)	28.262	6.339
2. Kapital i rezerve (u tis. eura)	347.487	348.307
3. Stopa prinosa (u %) = (1/2)*100	8,1%	1,8%
4. Prosječna stopa prinosa (u %)	4,9%	

Izvor: Vlastita izrada

Prosječna stopa prinosa prema navedenom izračunu iznosi 4,9% te je ona dobivena prosjekom stopa prinosa iz dviju promatranih sezona, sezone 15/16 te 16/17. Vidljivo je da stopa prinosa na dan 30. lipnja 2017.g. iznosi 1,8% što je za 6,3 postotna poena manje od stope prinosa na isti dan prethodne godine. Razlika u stopama prinosa oscilira iz sezone u sezonu ovisno o ostvarenim rezultatima kluba te shodno tome i visini dobiti.

Multiplikator kapitalizacije (mk) = 100 / prosječna stopa prinosa

Multiplikator kapitalizacije (mk) = 100 / 4,9%

mk = 20,4

Nakon određivanja stope prinosa te izračuna multiplikatora kapitalizacije slijedi posljednji korak, a to je utvrđivanje procijenjene vrijednosti koje je prikazano u tablici 11.

Tablica 11. Utvrđivanje procijenjene vrijednosti Borussie Dortmund korištenjem metode kapitalizacije dobiti (u tisućama eura)

	A	B	C = A * B	D	E = C * D
Komponente dobiti	Multiplikator kapitalizacije (mk)	Dobit (d)	Vrijednost kapitalizacije (vk)	Koeficijent složenosti (ks)	Korigirana vrijednost (kor. v)
Dobit prethodne sezone (1)	20,4	6.339	129.316	0,4	51.726
Prosječna dobit u posljednje dvije sezone (2)	20,4	17.300	352.900	0,4	141.160
Očekivana dobit u sljedećoj sezoni (3)	20,4	50.000	1.020.000	0,2	204.000
Vrijednost nogometnog kluba					= 396.886

Izvor: Vlastita izrada autora

Procijenjena vrijednost Borussie Dortmund na temelju metode kapitalizacije dobiti iznosi 396.886.000 eura. Očekivana dobit u sljedećoj godini subjektivan je odabir autora s obzirom na poslovanje kluba i ostvarene rezultate u sezoni 2017/2018, a osobito izlazne transfere koji su dosegnuli najviši iznos u povijesti kluba te je stoga dobit kluba u sljedećoj poslovnoj godini puno viša od iznosa dobiti u posljednjoj analiziranoj poslovnoj godini. Određivanje koeficijenata složenosti također je subjektivan odabir autora. Najviši koeficijenti složenosti vidljivi su kod dobiti prethodne godine te prosječne dobiti u posljednje dvije promatrane sezone zbog toga što su ti podaci poznati i dostupni, dok je niži koeficijent kod očekivane dobiti u sljedećoj sezoni upravo zbog nedostupnosti podataka o dobiti.

4.1.3.5. Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova

Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova dinamička je metoda procijene vrijednosti koja buduće projicirane novčane tokove diskontira na sadašnju vrijednost koji zajedno sa ostatkom vrijednosti čine procijenjenu vrijednost Borussie Dortmund. Cjelokupni izračun procijenjene vrijednosti Borussie Dortmund na temelju ove metode prikazan je u tablici 12.

Tablica 12. Izračun procijenjene vrijednosti Borussie Dortmund metodom diskontiranih budućih novčanih tokova (u tisućama eura)

	Faktor rasta (a)	**Vrijednost zarada (b) b2=b1*a2**	**Stopa poreza na dobit (c) (15%)**	**Novčani tokovi(d) d=b-c**	**Diskontni faktor za utvrđenu diskontnu stopu(e) (28%)**	**Sadašnja vrijednost novčanih tokova (f) f=d*e**
Godina						
0		68.361				
1	1,049	71.994	10.799	61.195	0,781	47.793
2	1,049	75.522	11.328	64.194	0,610	39.158
3	1,049	79.223	11.883	67.340	0,477	32.121
4	1,049	83.105	12.466	70.639	0,373	26.348
5	1,049	87.177	13.077	74.100	0,291	21.563
UKUPNO		**465.382**	**59.553**	**337.468**		**166.983**
Ostatak vrijednosti				241.049	0,291	70.145
Procijenjena vrijednost nogometnog kluba						**237.128**

Izvor: Vlastita izrada autora

Metodom diskontiranih budućih novčanih tokova procijenjena vrijednost Borussie Dortmund iznosi 237.128.000 eura prema podacima iz promatranog razdoblja. Kao stopa rasta koristi se stopa prinosa kluba izračunata pri primjeni metode kapitalizacije dobiti. Diskontni faktor za izračunatu diskontnu stopu Borussie Dortmund za svaku od 5 promatranih godina primijenjeni su iz drugih financijskih tablica. Ukupna sadašnja vrijednost novčanih tokova zajedno sa ostatkom vrijednosti daje ukupnu procijenjenu vrijednost Borussie Dortmund.

4.1.3.6. Markhamova metoda

Markhamova metoda je metoda fokusirana isključivo na sportske klubove, pa tako i nogometne. Procijenjena vrijednost nogometnih klubova na temelju ove metode izračunava se matematičkom formulom koja obuhvaća i pojedine sportske čimbenike, odnosno varijable koje nisu obuhvaćene u ostalim korištenim metodama procijene vrijednosti. Izračun procijenjene vrijednosti Borussie Dortmund u promatranom razdoblju prikazan je na temelju sljedeće formule u tisućama eura.

Vrijednost nogometnog kluba = $(prihodi + neto\ imovina) * \frac{(EBITDA+prihodi)}{prihodi}$ * $(ispunjenost\ stadiona\ u\ \%) \div ((trošak\ amortizacije + plaće) \div prihodi)$

Vrijednost Borussie Dortmund = (364.937 + 348.307) × $\frac{(68.909+364.937)}{364.937}$ × 98% ÷ ((60.989 + 161.568) ÷ 364.937)

Vrijednost Borussie Dortmund = 1.362.570

Prema Markhamovoj metodi procijene vrijednosti nogometni klub Borussia Dortmund ima vrijednost od 1.362.570.000 eura. Korištena metoda obuhvaća samo poznate i dostupne podatke te ne uključuje nikakva predviđanja. Pokazatelj EBITDA izračunat je na način da se operativnoj dobiti, odnosno EBIT-u pridodala amortizacija. Visok postotak ispunjenosti stadiona tijekom sezone te neto imovine, odnosno kapitala u ukupnoj pasivi ponajviše su doprinijeli visokoj procijenjenoj vrijednosti kluba.

4.2. Procjena vrijednosti Manchester Uniteda

Manchester United engleski je nogometni klub i jedan od najtrofejnijih i najpopularnijih engleskih i svjetskih klubova. Sjedište nogometnog kluba nalazi se u istoimenom engleskom gradu Manchesteru.

4.2.1. Povijest Manchester Uniteda

Osnovan je 1878. godine pod nazivom Newton Heath L&YR od skupine radnika Lancashire i Yorkshire željeznica u Newton Heathu. Godine 1892. započinju se natjecati u nogometnoj ligi, ali se iz naziva kluba uklanja L&YR, odnosno Lancashire i Yorkshire željeznice te je novi naziv kluba Newton Heath. Deset godina kasnije klub mijenja ime u Manchaster United koji se više nije mijenjao. Svoju prvu titulu osvojili su 1908. godine kada su osvojili nacionalno prvenstvo. Sljedećih 40-tak godina Manchester United stagnira,odnosno ne osvaja trofeje sve do 1948. godine kada osvaja FA Kup. Od tada kreće nagli razvoj kluba na čelu sa managerom Sir Matt Bubsy-em te u sljedećih 10-tak godina klub osvaja veliki broj trofeja i postaje popularan. U veljači 1958. godine dogodila se zrakoplovna nesreća u kojoj je život izgubilo 8 igrača te 3 klupska predstavnika, dok je nekolicina ostalih igrača koji su preživjeli bili primorani prekinuti karijeru zbog ozljeda zadobivenih u nesreći. Velika tragedija odrazila se i na sam klub te je potpora i podrška stizala sa svih strana svijeta. Deset godina nakon tragedije klub je osvojio Europski kup šampiona, preteču današnje Ligu prvaka te tako postao prvi engleski klub koji je osvojio taj kup. Sljedećih 15 – tak godina kriza ponovno zahvaća Manchester United koji u tom periodu osvaja samo dva trofeja. Dolaskom managera Sir Alex Fergusona na klupu Manchester Uniteda 1986. godine počinje ponovni uzlet te je u sljedećih 30-tak godina klub podignut na jako visoku razinu i postaje jedan od najpopularnijih i najvrjednijih europskih klubova. Manchester United svoje domaće utakmice igra na kultnom Old Traffordu, odnosno „Teatru snova“ kako ga još nazivaju. Old Trafford sagrađen je i otvoren 1910. godine, a od svog osnutka do tada klub je igrao na stadionu North Road te se onda preselio na stadion Bank Street sa kojeg je prešao na današnji Old Trafford. Tijekom Drugog svjetkog rata stadion je bio gotovo u potpunosti uništen te je Manchester United dijelio stadion sa svojim rivalom Manchester City-em sve do 1949.godine kada je stadion obnovljen. Kapacitet

današnjeg Old Trafforda je 75.454 gledatelja, a prosječna gledanost na stadionu tijekom sezone 2016/2017 iznosi 99,7%, odnosno prosječno 75.290 gledatelja što je fascinantan podatak.[42]

Manchester United najuspješniji je engleski nogometni klub sa 659 milijuna navijača, odnosno obožavatelja diljem svijeta te se nalazi u samom vrhu svjetskih klubova po broju obožavatelja. Na društvenoj mreži Facebook klub prati više od 74 milijuna ljudi, a internetsku stranicu kluba mjesečno pregleda 35 milijuna ljudi. Uspješnost Manchester Uniteda ogleda se postignutim rezultatima, odnosno osvojenim trofejima kroz povijest. Tijekom 140 godina postojanja klub je 20 puta osvojio englesku prvu ligu (Premier ligu), 12 puta FA kup, 5 Liga kupova, 3 Lige prvaka, 21 Engleski superkup, dok je jedanput osvojio Kup pobjednika kupova, Europski superkup, Interkontinentalni kup , Kup UEFA te Svjetsko klupsko prvenstvo. Posljednji trofeji osvojeni su 2017. godine, a to su Engleski liga kup, Kup UEFA te Engleski superkup. Najveći rivali Manchester Uniteda su Liverpool i klub iz drugog kraja grada Manchester City. Manchester United od 2005. godine u većinskom je vlasništvu američke poduzetničke obitelji Glazer koja je u klub ušla još 2003. godine, ali je tek dvije godine kasnije kupljen. Klub posluje kao javno društvo s ograničenom odgovornošću koje nudi dionice dostupne široj javnosti, a odgovornost dioničara ograničena je na uloženi kapital. Dionice su izlistane na burzi u New Yorku, a cijena dionice u posljednjih 6 mjeseci kreće se oko 20 dolara po dionici. Prema najnovijim podacima sa burze broj izdanih dionica iznosi 40.194.754, a tržišna kapitalizacija 820 milijuna dolara. Klub nastupa u prepoznatljivim crvenim dresovima, dok su glavni sponzori kluba Chervolet, Adidas i Aon koji čine značajni udio u prihodima od sponzora.[43]

[42]History by decade, https://www.manutd.com/en/history (pristupljeno dana 10.06.2018.)
[43]Investor relations, http://ir.manutd.com (pristupljeno dana 11.06.2018.)

4.2.2. Financijski izvještaji Manchester Uniteda

Podaci potrebni za provedbu procjene vrijednosti Manchester Uniteda koristiti će se iz tri temeljna financijska izvještaja, odnosno bilance, izvještaja o dobiti te novčanog toka. Navedeni financijski izvještaji biti će prikazani tablično, u tisućama funti za razdoblje od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016. godine te 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine. Uz podatke za dvije promatrane sezone, odnosno dva poslovna razdoblja financijskim izvještajima koji će biti korišteni za obavljanje procjene vrijednosti biti će, kao i u financijskim izvještajima Borussie Dortmund pridodan stupac pod nazivom „prilagođena vrijednost“. Prilagođena vrijednost trebala bi predstavljati vrijednost koja je prilagođena tržištu te potencijalnim događajima u budućnosti, no zbog nedostatka detaljnijih podataka te složenosti objekta procjene, a posebice igrača kao specifične imovine unutar kluba za potrebe ovog rada u stupcu prilagođene vrijednosti u financijskim izvještajima Manchester Uniteda biti će iskazana vrijednost iz posljednjeg analiziranog razdoblja, odnosno sezone 16/17.

Tablica 13. Bilanca Manchester Uniteda na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

AKTIVA Naziv pozicije	30. lipnja 2016.g.	30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
a) *Dugotrajna imovina (1+2+3+4)*	***939.778***	***993.313***	***993.313***
1. Nematerijalna imovina	665.634	717.544	717.544
Igrači	241.724	290.520	290.520
Goodwill	421.453	421.453	421.453
Ostala nematerijalna imovina	2.457	5.571	5.571
2. Materijalna imovina	259.161	258.704	258.704
Građevinski objekti, postrojenja i oprema	245.714	244.738	244.738
Ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu	13.447	13.966	13.966
3. Potraživanja	11.223	15.399	15.399
Dugoročna potraživanja	11.223	15.399	15.399
4. Financijska imovina	3.760	1.666	1.666
Derivativni financijski instrumenti	3.760	1.666	1.666
b) *Kratkotrajna imovina (1+2+3+4)*	***366.665***	***398.854***	***398.854***
1. Zalihe	926	1.637	1.637
Zalihe	926	1.637	1.637
2. Financijska imovina	7.888	3.218	3.218
Derivativni financijski instrumenti	7.888	3.218	3.218
3. Kratkoročna potraživanja	128.657	103.732	115.532
Kratkoročna potraživanja	128.657	103.732	115.532
4. Novac i novčani ekvivalenti	229.194	290.267	290.267
c) *Aktivna vremenska razgraničenja*	***145.460***	***142.107***	***142.107***
UKUPNA AKTIVA (a+b+c)	**1.451.903**	**1.534.274**	**1.534.274**

PASIVA Naziv pozicije	30. lipnja 2016.g.	30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
a) *Kapital i rezerve (1+2+3+4)*	***458.282***	***477.617***	***477.617***
1. Dionički kapital	52	53	53
Dionički kapital	52	53	53
2. Premija na izdane dionice	68.822	68.822	68.822
Premija na izdane dionice	68.822	68.822	68.822
2. Kapitalne rezerve	216.041	217.756	217.756
Kapitalne rezerve	216.041	217.756	217.756
3. Zadržana dobit	173.367	191.436	191.436
Zadržana dobit	173.367	191.436	191.436
b) *Dugoročne obveze(1+2)*	***536.615***	***581.872***	***581.872***
1. Obveze prema dobavljačima	41.450	83.587	83.587
2. Obveze prema bankama	484.528	497.630	497.630
2. Ostale obveze	10.637	655	655
c) Kratkoročne *obveze (1+2+3+4)*	***214.899***	***207.064***	***207.064***
1. Obveze prema dobavljačima	199.668	190.315	190.315
2. Obveze prema bankama	5.564	5.724	5.724
3. Obveze za poreze	6.867	9.772	9.772
4. Ostale obveze	2.800	1.253	1.253
d) Pasivna vremenska razgraničenja	***242.107***	***267.721***	***267.721***
UKUPNA PASIVA (a+b+c+d)	**1.451.903**	**1.534.274**	**1.534.274**

Izvor: Izrada autora prema: www.manutd.com

Aktiva bilance Manchester Uniteda na dan 30. lipnja 2017. iznosi 1,53 milijarde funti te se u odnosu na isti dan godinu ranije povećala za 82,3 milijuna funti. Najveća stavka unutar aktive bilance je nematerijalna imovina koja na dan 30. lipnja 2017. godine iznosi 717,5 milijuna funti, 51,9 milijuna funti više u odnosu na isti dan prethodne godine. Goodwill, kao dio nematerijalne imovine u oba promatrana

razdoblja iznosi 421,4 milijuna funti te predstavlja najveću podstavku nematerijalne imovine. Manchester United jedan je od najvrijednijih sportskih, odnosno nogometnih brendova te stoga ne čudi visok iznos goodwilla. Osim goodwilla nematerijalnu imovinu čine i igrači, odnosno njihova vrijednost. Viši iznosi dolaznih transfera igrača u odnosu na one odlazne tijekom sezone 2016/2017 razlog su povećanja nematerijalne imovine na dan 30. lipnja 2017. u odnosu na 30. lipnja 2016. godine. Sljedeća pozicija sa najvećim udjelom unutar dugotrajne imovine nakon nematerijalne imovine je materijalna imovina, točnije građevinski objekti, postrojenja i oprema unutar ukupne materijalne imovine. Na dan 30. lipnja 2017. stavka građevinskih objekata, postrojenja i opreme iznosi 244,7 milijuna funti dok je na isti dan prethodne godine iznosila 245,7 milijuna funti. Dugotrajna materijalna imovina pozicija je koja u promatranom razdoblju nije imala veća odstupanja, a vrijednost materijalne imovine čine najvećim dijelom stadion Old Trafford te ostala materijalna imovina u vlasništvu kluba (trening kampovi, pomoćna igrališta, klupske trgovine i dr.). Stavka dugoročnih potraživanja koja klub namjerava naplatiti u roku duljem od godine dana te dugotrajne financijske imovine čine vrlo mali udio u ukupnoj dugotrajnoj imovini Manchester Uniteda. Novac i novčani ekvivalenti najzastupljenija su stavka unutar ukupne kratkotrajne imovine te na dan 30. lipnja 2017 godine iznosi 290,2 milijuna funti, 61 milijun više u odnosu na isti dan 2016. godine. Kratkoročna potraživanja također čine visoki udio u kratkotrajnoj imovini te 30. lipnja 2017. iznose 103,7 milijuna funti. Isti dan prethodne godine kratkoročna potraživanja iznosila su 128,6 milijuna funti, a razlog smanjenja potraživanja je naplata dijela potraživanja, ponajprije od izlaznih transfera igrača. Kratkotrajna financijska imovina te zalihe sa vrlo su malim postotkom zastupljeni u ukupnoj kratkotrajnoj imovini. Aktivna vremenska razgraničenja posljednja su stavka u aktivi bilance Manchester Uniteda te iznose na dan 30. lipnja 2017. godine 142,1 milijun funti, dok na isti dan prethodne godine iznose 145,4 milijuna funti. Stavku aktivnih vremenskih razgraničenja čine unaprijed plaćeni troškovi transfera igrača te nedospjela naplata prihoda.

Ukupna pasiva Manchester Uniteda, kao suprotna strana u bilanci također se kao i aktiva povećala u promatranom razdoblju te na dan 30. lipnja 2017. iznosi 1,53 milijarde funti. Skupina kapital i rezerve povećala se sa 458,2 milijuna funti na dan 30. lipnja 2016. na 477,6 milijuna funti na dan 30. lipnja 2017. godine. Razlog povećanja je ostvarena dobit koju je Manchester United ostvario u prethodnoj godini

te je ona prikazana kroz povećanje stavke zadržane dobiti dok su ostale stavke unutar skupine kapitala i rezervi, a to su redom dionički kapital, premija na izdane dionice te kapitalne rezerve ostale nepromijenjene u promatranom razdoblju. Dugoročne obveze kao druga skupina unutar pasive ima najveći udio u ukupnoj pasivi te 30. lipnja 2017. godine iznosi 581,8 milijuna funti, 45,2 milijuna više u odnosu na isti dan godinu ranije. Dugoročne obveze najvećim dijelom čine obveze prema bankama, odnosno krediti koji 30. lipnja 2017. godine imaju udio od 85% u dugoročnih obveza. Povećanja dugoročnih obveza u promatranom razdoblju uslijedilo je zbog povećanja dugoročnih obveza prema dobavljačima, ponajviše prema klubovima za transfere igrača. Kratkoročne obveze skupina su pasive bilance Manchester Uniteda sa najmanjim udjelom u ukupnoj pasivi u promatranom razdoblju. Na dan 30. lipnja 2017. ukupne obveze iznose 207,06 milijuna funti, dok su na isti dan prethodne godine iznosile 214,89 milijuna funti. Razlog smanjenja kratkoročnih obveza u promatranom razdoblju rezultat je smanjenja kratkoročnih obveza prema dobavljačima što znači da su plaćeni neki od transfera igrača. Ostale stavke unutar kratkoročnih obveza zauzimaju vrlo mali udio u ukupnim kratkoročnim obvezama. Obveze za poreze jedina su stavka kratkoročnih obveza koja se u promatranom razdoblju povećala, a razlog tome je viša ostvarena dobit u odnosu na prethodnu godinu pa je shodno tome i porez na dobit koji klub plaća viši. Pasivna vremenska razgraničenja posljednja su stavka pasive bilance Manchester Uniteda te na dan 30. lipnja 2017. iznose 267,7 milijuna funti, dok godinu ranije iznose 242,1 milijun funti. Razlog povećanja pasivnih vremenskih razgraničenja je odgođeno plaćanje troškova koje se odnosi na plaćanje ulaznih transfera Manchester Uniteda jer su neki od igrača došli i već nastupaju za klub, a Manchester United nije platio taj dolazni transfer.

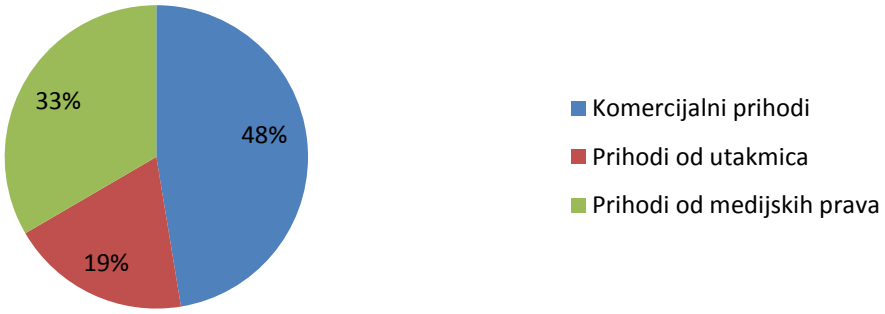
Tablica 14. Izvještaj o dobiti Manchester Uniteda od 01. srpnja 2015. - 30. lipnja 2016. godine te od 01.srpnja 2016 - 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

Izvještaj o dobiti	01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016.g.	01.srpnja 2016. – 30. lipnja 2017.g.	Prilagođena vrijednost
1. Prihodi od prodaje	515.345	581.204	581.204
a) Poslovni prihodi (1)	**515.345**	**581.204**	**581.204**
1. Troškovi plaća	232.242	263.464	263.464
2. Amortizacija	98.088	134.662	134.662
3. Ostali poslovni rashodi	106.379	113.189	113.189
b) Poslovni rashodi (1+2+3)	**436.709**	**511.315**	**511.315**
1. Dobit/gubitak od prodaje nematerijalne imovine	- 9.786	10.926	10.926
c) Operativni rezultat	**68.850**	**80.815**	**80.815**
1. Financijski prihodi	442	736	736
2. Financijski rashodi	- 20.459	- 25.013	- 25.013
d) Financijski rezultat (1-2)	**- 20.017**	**- 24.277**	**- 24.277**
e) Ukupni prihodi	515.787	592.866	592.866
f) Ukupni rashodi	466.954	536.328	536.328
g) Dobit prije oporezivanja (e-f)	**48.833**	**56.538**	**56.538**
h) Porez na dobit	12.462	17.361	17.361
i) Neto dobit (g-h)	**36.371**	**39.177**	**39.177**

Izvor: Izrada autora prema:www.manutd.com

Izvještaj o dobiti Manchester Uniteda za razdoblje od 01. srpnja 2016 – 30. lipnja 2017. godine te isto razdoblje u prethodnoj godini pokazuje da klub posluje sa dobiti u promatranom razdoblju. U prvom promatranom razdoblju dobit iznosi 36,3 milijuna funti, dok se u drugom promatranom razdoblju povećala te iznosi 39,1 milijun funti. Poslovni prihodi i rashodi te sve njihove podstavke bilježe povećanje u razdoblju od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Unutar poslovnih rashoda povećali su se troškovi plaća igrača trenera te ostalih zaposlenika kluba, trošak amortizacije te ostali poslovni rashodi. Povećanje je rezultat velike vrijednosti dolaznih transfera te se shodno tome povećao trošak plaća, amortizacije te ostalih poslovnih rashoda. Prihodi od prodaje također su se povećali te u periodu od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine iznose 581,2 milijuna funti. Unutar stavke prihoda od prodaje nalaze se komercijalni prihodi, prihodi od utakmica te prihodi od medijskih prava.

Grafikon 2. Udio pojedinih prihoda unutar ukupnih prihoda od prodaje Manchester Uniteda za razdoblje od 01. srpnja 2016. - 30. lipnja 2017. godine (u %)



Izvor: Izrada autora prema: www.manutd.com

Komercijalni prihodi u prikazanom grafikonu čine gotovo polovicu ukupnih prihoda od prodaje te iznose 275,4 milijuna funti. Komercijalne prihode čine prihodi od sponzora, oglašavanja, marketinga, transfera, prodaje dresova te ostali komercijalni prihodi. Prihodi od utakmica iznose 111,6 milijuna funti te čine 19% poslovnih prihoda. Unutar stavke prihoda od utakmice nalaze se prihodi od ulaznica, što pojedinačnih što godišnjih te ostali prihodi od koji su povezani sa samom utakmicom. Prihodi od

medijskih prava iznose u promatranom periodu 194,09 milijuna funti te imaju udio od 33% u ukupnim prihodima od prodaje. Najveći dio prihoda od medijskih prava čine prihodi od TV prava od Premier lige te od europskih natjecanja. Na operativni rezultat utječu dobit ili gubitak od prodaje nematerijalne imovine. U prvom je promatranom periodu Manchester United ostvario gubitak od prodaje nematerijalne imovine, točnije igrača u iznosu od 9,7 milijuna funti. Razlog gubitka je prodaja igrača Angela Di Marie koji je prodan po nižoj cijeni od one po kojoj je kupljen u klub. U drugom promatranom periodu klub je ostvario dobit od prodaje nematerijalne imovine u iznosu od 10,9 milijuna funti, a rezultat toga je prodaja četvorice igrača po višoj cijeni od one po kojoj su kupljeni. Financijski rashodi, odnosno kamate na kredite u periodu od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine iznose 25 milijuna funti, dok u istom periodu godinu dana ranije iznose 20,4 milijuna funti. Financijski prihodi vrlo su mizerni u odnosu na financijske rashode te u prvom promatranom razdoblju iznose 442 tisuće funti, dok u drugom promatranom razdoblju iznose 736 tisuća funti. Na taj je način vidljivo da financijski rashodi umanjuju konačnu dobit kluba.

Tablica 15. Izvještaj o novčanom toku Manchester Uniteda na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

Novčani tok – pozicije	30. lipnja 2016.	30. lipnja 2017.	Prilagođena vrijednost
Novčani tok od poslovnih aktivnosti			
Novac generiran iz poslovanja	200.864	251.759	251.759
Izdatci za kamate	- 13.219	- 19.523	- 19.523
Primitci od kamata	487	736	736
Izdaci za poreze	- 2.040	- 5.312	- 5.312
Neto novčani tok od poslovnih aktivnosti	**186.092**	**227.660**	**227.660**
Novčani tok od investicijskih aktivnosti			
Izdatci za kupnju dugotrajne materijalne imovine	- 5.101	- 8.373	- 8.373
Primitci od prodaje dugotrajne materijalne imovine	19		
Izdatci za ulaganje u građevinske objekte (stadion)		- 641	- 641
Izdatci za kupnju nematerijalne imovine (igrača)	- 138.095	- 193.825	- 193.825
Primitci od prodaje nematerijalne imovine(igrača)	38.357	51.871	51.871
Neto novčani tok od investicijskih aktivnosti	**- 104.820**	**- 150.968**	**- 150.968**
Novčani tok od financijskih aktivnosti			
Izdatci za otplatu kredita	- 371	- 395	- 395
Izdatci za isplatu dividendi	- 20.084	- 23.295	- 23.295
Neto novčani tok od financijskih aktivnosti	**- 20.455**	**- 23.690**	**- 23.690**
Neto povećanje novca i novčanih ekvivalenata	**60.817**	**53.002**	**53.002**
Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja	155.752	229.194	229.194
Pozitivne tečajne razlike novca i novčanih ekvivalenata	12.625	8.071	8.071
Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja	**229.194**	**290.267**	**290.267**

Izvor: Izrada autora prema: www.manutd.com

Izvještaj o novčanom toku Manchester Uniteda prikazuje stanje novca i novčanih ekvivalenata na početku i na kraju promatranog razdoblja te promjene tijekom razdoblja. Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja, na dan 01. srpnja 2015. godine iznose 155,7 milijuna funti, dok na kraju razdoblja, na dan 30. lipnja 2016. iznose 229,1 milijun funti. Neto novčani tok od poslovnih aktivnosti pozitivan je tijekom prvog promatranog razdoblja te iznosi 186,09 milijuna funti, dok je neto novčani tok od investicijskih i financijskih aktivnosti tijekom prvog obračunskog razdoblja negativan i iznosi 125,27 milijuna funti. Shodno tome, prisutno je neto povećanje novca i novčanih ekvivalenata od 60,81 milijun funti te uz pozitivne tečajne razlike koje na dan 30. lipnja 2016. godine iznose 12,62 milijuna funti dolazimo do iznosa novca i novčanih ekvivalenata na kraju razdoblja, odnosno na dan 30. lipnja 2016. godine od 229,19 milijuna funti. Na početku drugog razdoblja, 01. srpnja 2016. godine stanje novca i novčanih ekvivalenata iznosilo je 229,19 milijuna funti, dok na kraju razdoblja, 30. lipnja 2017. godine iznosi 290,26 milijuna funti. Razlog povećanju novca i novčanih ekvivalenata tijekom razdoblja je povećanje novca generiranog iz poslovnih aktivnosti kluba te pozitivnih tečajnih razlika novca i novčanih ekvivalenata. Neto novčani tok od poslovnih aktivnosti kluba na dan 30. lipnja 2017. godine pozitivni su i viši u odnosu na isti dan prethodne godine za 50 milijuna funti, dok su neto novčani tokovi od financijskih i investicijskih aktivnosti negativni kao i u prethodnom periodu. Negativni novčani tok od investicijskih aktivnosti rezultat je puno više novca uloženog u dolazne transfere igrača od zarađenog novca od odlaznih transfera igrača. Neto novčani tok od financijskih aktivnosti također je negativan zbog visokih izdataka za isplatu dividendi te zbog otplate kredita koji je primljen prijašnjih godina. Iz tablice je vidljivo da se stanje novca i novčanih ekvivalenata u promatranog razdoblju povećava, što je dobar pokazatelj poslovanja Manchester Uniteda te znači da klub raspolaže sa više gotovine, odnosno čistog novca koji omogućuje bolje pokazatelje likvidnosti kluba.

4.2.3. Metode procjene vrijednosti Manchester Uniteda

Procjena vrijednosti Manchester Uniteda primijenjena je putem istih pet metoda kao i prilikom procjene vrijednosti Borussie Dortmund te se procjena obavlja na temelju podataka također iz istog promatranog razdoblja kao i kod prijašnjeg objekta procjene, odnosno sezone 2015/2016 te 2016/2017 u britanskim funtama. Shodno

tome, prilikom procjene vrijednosti Manchester Uniteda nisu detaljno opisane metode i postupci izračuna istih iz razloga što je to opisano na primjeru prijašnjeg objekta procjene, Borussie Dortmund, već je prikazan samo postupak izračuna sa podacima za Manchester United.

4.2.3.1. Izračun diskontne stope Manchester Uniteda

Diskontna stopa Manchester Uniteda izračunati će se na isti način kao i kod prethodnog objekta procjene, Borussie Dortmund te stoga nije potrebno ponovno pojašnjavanje izračuna diskontne stope.

Tablica 16. Procjena rizika ulaganja Manchester Uniteda

Čimbenici rizika	**Bodovi (1-6)**
Povijest poduzeća	5
Industrijska djelatnost	2
Posebne vještine za uspjeh	3
Lokacija	6
Posebni odnosi za uspjeh	3
Radna snaga i situacija	2
Obilježja managementa	5
Povrat investicija u poduzeće	3
Profitabilnost poduzeća	4
Vanjska ovisnost	2
Ugled poduzeća	6
Proizvodi ili usluge	3
Franšize, licence, jamstva	4
Konkurencija	2
Tehnologija	6
UKUPNO	**56**
Prosjek – Faktor multiplikacije (dijeli se s brojem čimbenika)	3,7
Procijenjena diskontna stopa(%) – prema tablicama	**27%**

Izvor: Vlastita izrada autora

Manchester United jedan je od najpoznatijih i najuglednijih svjetskih klubova te stoga njegov ugled, imidž i povijest nisu rizični. Klub je lociran u Engleskoj, „kolijevci nogometa“ te stoga lokacija kao i najmodernija tehnologija koju klub koristi nije rizična. Konkurencija te djelatnost kojom se klub bavi vrlo su rizične jer se u nogomet sve više ulaže i konkurencija među klubovima je sve veća te je stoga i ostvarenje rezultata rizično, odnosno teško mjerljivo, a samim time i posebne vještine i odnosi za uspjeh. Management Manchester Uniteda svoj posao obavlja na zadovoljavajućoj razini te kao i kod Borussie Dortmund ne predstavlja rizik za klub. Klub je također ovisan o vanjskim utjecajima koji zapravo diktiraju i profitabilnost kluba koja je podložna oscilacijama, ovisno o transferima igrača. Igrači kao ključna imovina kluba također su rizični, posebice njihovo zdravlje, forma u kojoj se nalaze, prilagodba novih igrača na ostale suigrače i trenera, karakter igrača te ostali čimbenici rizika koji djeluju na glavni cilj kluba, a to je ostvarenje što boljih rezultata. Obavljenom procjenom rizika ulaganja diskontna stopa Manchester Uniteda iznosi 27%, dok faktor multiplikacije iznosi 3,7.

4.2.3.2. Metoda kapitalizacije ekstra zarada

Postupak procjene vrijednosti Manchester Uniteda metodom kapitalizacije ekstra zarada prikazan je u nastavku po koracima koji u konačnici dovode do konačnog iznosa procijenjene vrijednosti kluba.

Kao stopa troška držanja imovine Manchester Uniteda koristiti će se prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite u Velikoj Britaniji u razdoblju od svibnja 2017. – svibnja 2018. godine. Prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite u Velikoj Britaniji u navedenom razdoblju iznosi 1,27 %, što zapravo predstavlja stopu troška držanja imovine Manchester Uniteda.

Td = Ap * kd

Td – ukupni troškovi držanja imovine

Ap – tržišna vrijednost imovine

kd – stopa troška držanja imovine

Td = 1.534.274.000 * 1,27%

Td = 19.485.280

Nakon izračunatih troškova držanja imovine kluba koji iznose 19.485.280 funti slijedi izračun projiciranog čistog novčanog toka koji je potreban za izračun konstantnih ekstra zarada

Tablica 17. Projicirani čisti novčani tok (u tisućama funti)

Dobit prije poreza	39.177
Amortizacija	134.662
Kamate	25.013
Projicirani čisti novčani tok	**198.852**

Izvor: Vlastita izrada autora

Konstantne ekstra zarade

Ek = Fk - Td

Ek – konstantne ekstra zarade

Fk – konstantna godišnja zarada

Td- troškovi držanja imovine

Ek = 198.852.000 – 19.485.280

Ek = 179.366.720

Konstantne ekstra zarade Man. Uniteda iznose 179.366.720 funti. Nakon izračuna konstantnih ekstra zarada slijedi izračun sadašnje vrijednosti konstantnih esktra zarada kluba.

Ep = Ek / ks

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Ek – konstantne ekstra zarade

ks – diskontna stopa

Ep = 664.321.185.

Sadašnja vrijednost ekstra zarada u iznosu od 664.321.185 funti pridodaje se vrijednosti aktive, odnosno imovine, a dobiveni iznos predstavlja procijenjenu vrijednost kluba.

Vn = Ap + Ep

Vn – vrijednost nogometnog kluba

Ap – tržišna vrijednost imovine

Ep – sadašnja vrijednost ekstra zarada

Vn = 1.534.274.000 + 664.321.185

Vn = 2.198.595.185

Procijenjena vrijednost Manchester Uniteda temeljem metode kapitalizacije ekstra zarada iznosi 2.198.595.185 funti.

4.2.3.3. Stuttgartska metoda

Procjena vrijednosti kluba stuttgartskom metodom te postupak iste prikazan je u donjoj tablici.

Tablica 18. Vrijednost Manchester Uniteda korištenjem stuttgartske metode

Element	**Vrijednost**
Vrijednost imovine	1.534.274.000
+	
5x konstantne godišnje zarade	198.852.000
/	
1	
+	
5x Diskontna stopa (27%)	1,35
Vrijednost kluba	**737.500.426**

Izvor: Vlastita izrada autora

Korištenjem stuttgartske metode, procijenjena vrijednost objekta procjene iznosi 737.500.426 funti.

4.2.3.4. Metoda kapitalizacije dobiti

Metoda kapitalizacije dobiti dinamička je metoda koja se primjenjuje putem tri koraka, određivanja stope prinosa, multiplikatora kapitalizacije te naposljetku vrijednosti promatranog kluba.

Stopa prinosa Manchester Uniteda izračunata je na isti način kao i stopa prinosa Borussie Dortmund te je izračun prikazan u donjoj tablici.

Tablica 19. Izračun stope prinosa Manchester Uniteda

	30. lipnja 2016. g.	30. lipnja 2017. g.
1. Neto dobit (u tis. funti)	36.371	39.177
2. Kapital i rezerve (u tis. funti)	458.282	477.617
3. Stopa prinosa (u %) = (1/2)*100	7,9%	8,2%
4. Prosječna stopa prinosa (u %)	8%	

Izvor: Vlastita izrada autora

Prosječna stopa prinosa Manchester Uniteda u promatranom razdoblju iznosi 8% te je vidljivo da se stopa prinosa blago povećana na dan 30. lipnja 2017.g. u odnosu na isti dan prethodne godine što je pozitivan efekt koji se očituje kroz povećanje dobiti.

Multiplikator kapitalizacije (mk) = 100 / prosječna stopa prinosa

Multiplikator kapitalizacije (mk) = 100 / 8%

mk = 12,5

Multiplikator kapitalizacije na korištenjem odabrane formule iznosi 12,5.

Treći, odnosno posljednji korak je izračun procijenjene vrijednosti kluba prikazan u tablici 20.

Tablica 20. Utvrđivanje procijenjen vrijednosti Manchester Uniteda korištenjem metode kapitalizacije dobiti (u tisućama funti)

	A	B	C = A * B	D	E = C * D
Komponente dobiti	Multiplikator kapitalizacije (mk)	Dobit (d)	Vrijednost kapitalizacije (vk)	Koeficijent složenosti (ks)	Korigirana vrijednost (kor. v)
Dobit prethodne sezone (1)	12.5	39.177	489.713	0,4	195.885
Prosječna dobit u posljednje dvije sezone (2)	12.5	37.744	471.800	0,4	188.720
Očekivana dobit u sljedećoj sezoni (3)	12.5	40.000	500.000	0,2	100.000
Vrijednost nogometnog kluba					= 484.605

Izvor: Vlastita izrada autora

Procijenjena vrijednost Man. Uniteda korištenjem metode kapitalizacije dobiti iznosi 484.605.000 funti. Koeficijent složenosti kao i očekivana dobit u sljedećoj sezoni određeni su na temelju subjektivne procjene autora. Procjene su određene prema poslovanju i uspjehu kluba u prethodne analizirane sezone, ali i renomea kluba kojeg Man. United ima u svijetu.

4.2.3.5. Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova

Primjena metode diskontiranih budućih novčanih tokova prikazana je u tablici 21, dok je sam postupak procjene i izračun varijabli isti kao prilikom procjene Borussie Dortmund.

Tablica 21. Izračun procijenjene vrijednosti Manchester Uniteda metodom diskontiranih budućih novčanih tokova (u tisućama funti)

	Faktor rasta (a)	**Vrijednost zarada (b) b2=b1*a2**	**Stopa poreza na dobit (c) (19%)**	**Novčani tokovi(d) d=b-c**	**Diskontni faktor za utvrđenu diskontnu stopu(e) (27%)**	**Sadašnja vrijednost novčanih tokova (f) f=d*e**
Godina						
0		198.852				
1	1,08	214.760	40.804	173.956	0,787	136.903
2	1,08	231.941	44.069	187.872	0,620	116.480
3	1,08	250.496	47.594	202.902	0,488	99.016
4	1,08	270.536	51.402	219.134	0,384	84.147
5	1,08	292.179	55.514	236.665	0,303	71.709
UKUPNO		**1.458.764**	**239.383**	**1.020.529**		**508.255**
Ostatak vrijednosti				755.948	0,303	229.052
Procijenjena vrijednost nogometnog kluba						**737.307**

Izvor: Vlastita izrada autora

Metodom diskontiranih budućih novčanih tokova, procijenjena vrijednost Manchester Uniteda iznosi 737.307.000 funti prema podacima iz promatranog razdoblja. Diskontni faktori za utvrđenu diskontnu stopu od 28% primijenjeni su iz drugih financijskih tablica, dok je za faktor rasta korištena stopa prinosa od 8%. Procijenjena vrijednost kluba dobivena je na način da se sadašnjoj vrijednosti novčanih tokova pribrojio ostatak vrijednosti te sume tih dviju varijabli čini ukupnu procijenjenu vrijednost kluba.

4.2.3.6. Markhamova metoda

Markhamova metoda izračunava se na temelju matematičke formule, a sam izračun procijenjene vrijednosti kluba prikazan je u nastavku u tisućama funti.

Vrijednost nogometnog kluba = $(prihodi + neto\ imovina) * \frac{(EBITDA+prihodi)}{prihodi}$ * $(ispunjenost\ stadiona\ u\ \%) \div ((trošak\ amortizacije + plaće) \div prihodi)$

Vrijednost Manchester Uniteda = (592.866 + 477.617) × $\frac{(215.477+592.866)}{592.866}$ × 99,7% ÷ ((134.662 + 263.464) ÷ 592.866)

Vrijednost Manchester Uniteda = 2.166.956.000

Na temelju izračuna procijenjene vrijednosti Manchester Uniteda markhomovom metodom, procijenjena vrijednost kluba iznosi 2.166.956.000 funti prema podacima iz promatrane dvije poslovne godine, odnosno dvije sezone.

4.3. Usporedba korištenih metoda i dobivenih iznosa pri procjeni vrijednosti odabranih nogometnih klubova

Na temelju dobivenih procijenjenih vrijednosti primjenom pet metoda procjene vrijednosti formirana je tablica, odnosno usporedni prikaz procijenjenih vrijednosti objekata procjene, Borussie Dortmund i Manchester Uniteda u promatranom razdoblju. Usporednim su prikazom na sažeti način prikazani rezultati procjene vrijednosti te se na taj način mogu usporediti procijenjene vrijednosti oba promatrana kluba i vidjeti koji je klub vrjedniji putem svake od pet metoda procjene.

Tablica 22. Usporedni prikaz procijenjenih vrijendosti Borussie Dortmund i Manchester Uniteda na temelju primijenjenih metoda procjene

Metode	Borussia Dortmund (u tisućama eura)	Manchester United (u tisućama funti)
1. Metoda kapitalizacija esktra zarade	724.592	2.198.595
2. Stuttgartska metoda	345.505	737.500
3.Metoda kapitalizacije dobiti	396.886	484.605
4. Metoda diskontiranih budućih novčanih tokova	237.128	737.307
5. Markhamova metoda	1.362.570	2.166.956

Izvor: Vlastita izrada autora

Prema podacima iz tablice Borussia Dortmund ima najveću procijenjenu vrijednost putem markhamove metode, dok Manchester United najveću procijenjenu vrijednost ima metodom kapitalizacije ekstra zarada. Zatim, na drugome mjestu na primjeru

Borussie Dortmund slijedi procijenjena vrijednost na temelju metode kapitalizacije ekstra zarada, dok kod Manchester Uniteda slijedi markhamova metoda. Najmanju procijenjenu vrijednost Borussia Dortmund ima prilikom korištenja metode diskontiranih budućih novčanih tokova, a Manchester United prilikom metode kapitalizacije dobiti. Na temelju prikazane usporedbe vidljivo je da je Manchester United puno vrijedniji od Borussie Dortmund po svim metodama procjene vrijednosti, osim po metodi kapitalizacije dobiti gdje je razlika manja. Razlog manjoj razlici korištenjem metode kapitalizacije dobiti je viša stopa prinosa Man. Uniteda od Borussie Dortmund pa je samim time multiplikator kapitalizacije manji te je i vrijednost kapitalizacije niža. Markhamova metoda pokazala je kao metoda sa najvećom procijenjenom vrijednošću kada se promatraju isključivo metode. Metoda uključuje osim financijskih i neke sportske varijable te ne uključuje diskontnu stopu, odnosno stopu rizičnosti pa je na taj način procijenjena vrijednost klubova puno viša.

5. Zaključak

Procjena vrijednosti nogometnih klubova kompleksan je i složen postupak te zahtijeva veliku količinu znanja procjenitelja, ponajprije iz područja financija,a zatim i nogometa te tržišta i okruženja u kojemu klub posluje. Nogometni klubovi specifičan su objekt procjene kako zbog djelatnosti koju obavljaju, točnije nogometnog natjecanja tako i zbog priznavanja igrača i trenera koji su temeljni „inputi“ kluba kao nematerijalne imovine. Zbog priznavanja igrača i trenera kao nematerijalne imovine kluba, bilanca je klubova podložna čestim promjenama vrijednosti iz godine u godinu. Odlazni i dolazni transferi te vrijednosti po kojima su igrači kupljeni i prodani uvelike mijenjaju vrijednost nematerijalne imovine koja u ukupnoj aktivi velikih klubova čini značajniji postotak zbog velike vrijednosti igrača. Promjenama unutar nematerijalne imovine mijenjaju se i ostale stavke aktive i pasive, a to su na strani aktive ponajprije potraživanja i aktivna vremenska razgraničenja, a na strani pasive obveze prema dobavljačima te pasivna vremenska razgraničenja. Visoka vrijednost u prvom redu igrača utjecaj je globalizacije te rasta popularnosti nogometa kao jednom od najpopularnijih svjetskih sportova koji privlače sve više pozornosti. Shodno tome, klubovi privlače i brojne sponzore koji čine veliki udio unutar prihoda kluba te prihode od prodaje dresova i ostalih klupskih artikala i suvenira koji ovise o rezultatima kluba i igračima koji nastupaju za taj klub. Međutim, najveće prihode klubovi ostvaruju kroz medijska prava te marketing i promidžbu, a ti su prihodi najveći u Velikoj Britaniji, „kolijevci nogometa“, dok su u Njemačkoj znatno manji. Na sve navedene komponente najveći utjecaj ima ostvareni plasman tijekom sezone te plasman u europskim i svjetskim klupskim natjecanjima. Osvajanje naslova, pozicioniranje u samom vrhu europskog nogometa donosi puno više prihoda, kvalitetnije igrače, a samim time i višu dobit koja je i jedan od glavnih ciljeva vlasnika kluba. Borussia Dortmund i Manchester United klubovi su koji posluju kao dionička društva te njihove dionice kotiraju na burzama. Dobit koju klub ostvari u sezoni na taj se način može u obliku dividendi isplatiti dioničarima, može se zadržati u obliku zadržane dobiti te se može ulagati, ponajprije u dovođenje kvalitetnijih igrača. Kako aktiva i pasiva bilance variraju iz sezone u sezonu tako i dobit ili gubitak klubova također oscilira te je vrlo teško procijeniti očekivane prihode, rashode, dobit, amortizaciju te pojedine stavke bilance, u prvom redu nematerijalnu imovinu koja za sobom povlači promjene ostalih pozicija. Razlog kompleksnosti procjene je u nemogućnosti procjene igračkog kadra

tijekom sezone te plasmana na kraju sezone koji diktiraju sve ostale komponente bitne za provedbu procjene vrijednosti. Nogometno je natjecanje kao djelatnost vrlo rizična, točnije vrlo je teško mjeriti rizik zbog nemogućnosti procjene rezultata na kraju sezone koji je jedan od glavnih ciljeva koje klub stavi pred igrače i trenera na početku sezone. Nadalje, velik je i rizik prilikom plaćanja velikog iznosa transfera igrača ukoliko se igrač ozlijedi. Na taj način, klub može ostvariti velike gubitke jer igrač prima plaću, a zbog ozljede ne obavlja svoj posao na koji se potpisom ugovora obvezao. Najvišu procijenjenu vrijednost Borussia Dortmund ima korištenjem Markhamove metode koja iznosi 1,3 milijarde eura i ona je od odabranih najpogodnija za prodavatelja jer će na taj način zaraditi najviše novca, dok je za kupca najpovoljnija metoda diskontiranih budućih novčanih tokova koja je najniža od pet primijenjenih metoda. Relativno niska dobit u sezoni 2016/2017 te diskontna stopa od 28% rezultat su puno niže vrijednosti dinamičkih i statičkih metoda u odnosu na Markhamovu metodu koja ne uključuje diskontnu stopu. Politika kluba, odnosno smjer u kojemu se kreće Borussia Dortmund je taj da kupuju mlade talentirane igrače za male iznose te kroz par godina kvalitetnog rada prodaju onda već afirmirane igrače za mnogo veći iznos. Međutim, kako je taj koncept teško ostvariv svake godine, tako i dobit kluba oscilira kroz sezone. Manchester United najveću procijenjenu vrijednost ostvaruje na temelju metode kapitalizacije ekstra zarada te Markhamovom metodom koja iznosi više od 2 milijarde britanskih funti. Procijenjena vrijednost Manchester Uniteda dobivena na temelju ostalih triju metoda znatno je niža ponajprije zbog diskontne stope od 27% te visokog multiplikatora kapitalizacije koji umanjuje konačnu procijenjenu vrijednost. Rizičnost koja je specifična za nogometnu djelatnost uvelike utječe na diskontnu stopu, a samim time i na manju procijenjenu vrijednost pri korištenju metoda koje obuhvaćaju diskontnu stopu kao komponentu pri izračunu procjene. Na temelju usporednog prikaza vidljivo je da je Manchester United gotovo dvostruko vrjedniji od Borussie Dortmund što se ogleda u puno višim prihodima i ostvarenoj dobiti u promatranom razdoblju. Također prilikom procjene vrijednosti klubova bitna je i vrijednost branda kojeg klub posjeduje te intelektualnog kapitala kluba, međutim te stavke nisu obuhvaćene pri procjeni vrijednosti Borussie Dortmunda i Manchester Uniteda na temelju odabranih metoda procjene vrijednosti. Vrijednost branda Manchester Uniteda također je mnogo veća od vrijednosti branda Borussie Dortmund, što je vidljivo kroz puno više prihode od TV prava i sponzora, bogatiju povijest te veći broj osvojenih trofeja, višu prodaju, ali i

puno veći broj navijača diljem svijeta koji pozicioniraju Manchester United među tri najvrjednija nogometna branda u Europi, ali i u svijetu. Prilikom procjene vrijednosti nogometnih klubova važno je naglasiti da ne postoji jedinstvena metoda procjene vrijednosti, već je potrebno da procjenu obavljaju kvalitetni i profesionalni procjenitelji sa širokim spektrom znanja u području objekta procjene, u ovom slučaju nogometnog kluba, koji će odrediti najprikladniju metodu ili metode procjene vrijednosti ovisno o klubu koji se procjenjuje te što točnije procijeniti rizik, očekivane buduće dobiti i ostale potrebne podatke kako bi procjena vrijednosti bila što objektivnija.

Literatura

Knjige:

1. Dobson, S. i Goddard, J., The Economics of Football, Cambridge, Cambridge university press, 2001.

2. Grabowsky, K., Lozić, V. i Prka, B., Kako procijeniti vrijednost i utvrditi bonitet poduzeća, Zagreb, TEB – Biro za privredno savjetovanje, 1991.

3. Kolačević, S. i Hreljac, B., Vrednovanje poduzeća – novi pristupi i upravljanje temeljno na vrijednosti, Zagreb, TEB – poslovno savjetovanje d.o.o., 2009.

4. Lasić, V., et all., Osnove procjene ekonomske vrijednosti, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2010.

5. Orsag, S., Vrednovanje poduzeća, Zagreb, Infoinvest d.o.o., 1997.

6. Perić, J., Osnove vrednovanja poduzeća, Rijeka, Fintrade & tours d.o.o., 2005.

7. Copeland, T., Koller, T. i Murrin, J., Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Kanada, 2000.

8. Lonergan, W., The Valuation of Businesses, Australia, 2003.

9. Damodaran, A., Investment Valuation, Kanada, 2002.

10. Chandra, P., Financial Management, New Delphi, 2008.

Časopis:

1. Lasić, V., Temeljne značajke međunarodnih standarda za procjenu ekonomske vrijednosti, Računovodstvo i financije, no. 12, 2003., str. 36-38.

Ostali radovi:

1. Banković, R., Procjena vrijednosti poduzeća – pristupi i metode, Pula, diplomski rad, 2010.

Internet:

1. Borussia Dortmund, www.bvb.de (pristupljeno u svibnju i lipnju 2018.)

2. Official Manchester United website, www.manutd.com (pristupljeno u lipnju 2018.)

3. Kako je Borussia Dortmund uspjela ostati klub po mjeri navijača, www.telegram.hr (pristupljeno dana 05. lipnja 2018.)

4. BVB Borussia Dortmund, www.nogometnidresovi.com (pristupljeno dana 5. lipnja 2018.)

5. Manchester United, www.transfermarkt.com (pristupljeno dana 11. lipnja 2018.)

6. Brand Finance Football 50 2018, www.brandfinance.com (pristupljeno dana 16. svibnja 2018.)

7. Što je brendiranje i kako jednostavno izgraditi brend?, www.finjak.net (pristupljeno dana 16. svibnja 2018.)

8. The European Elite 2018, www.kpmg.com (pristupljeno dana 15. svibnja 2018.)

9. Annual Review of Football Finance 2017, www2.deloitte.com (pristupljeno dana 15. svibnja 2018.)

10. Value of a football club in the context of social media, cejsh.icm.edu.pl (pristupljeno dana 17. svibnja 2018.)

11. Zakon o sportu, www.zakon.hr (pristupljeno dana 15. svibnja 2018.)

12. The valuing of football clubs, www.theesk.org (pristupljeno dana 25. svibnja 2018.)

13. Sundać, D. i Švast N., Intelektualni kapital, www.efos.unios.hr (pristupljeno dana 17. svibnja 2018.)

14. Tichy, E. Procjena vrijednosti poduzeća, 2002., www.fzplus.hr (pristupljeno 12. svibnja 2018.)

15. Long – term interest rate statistics for EU member states, www.ecb.europa.eu (pristupljeno dana 15. lipnja 2018.)

Popis tablica i grafikona

Popis tablica

Tablica 1. Utvrđivanje vrijednosti nogometnog kluba korištenjem metode kapitalizacije dobiti

Tablica 2. Izračun procijenjenog čistog novčanog toka

Tablica 3. Izračun procijenjene vrijednosti metodom diskontiranih budućih novčanih tokova

Tablica 4. Udio dioničara u kapitalu Borussie Dortmund u 2017. godini

Tablica 5. Bilanca Borussie Dortmund na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

Tablica 6. Izvještaj o dobiti Borussie Dortmund od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016. te od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

Tablica 7. Izvještaj o novčanom toku od poslovnih aktivnosti Borussie Dortmund na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama eura)

Tablica 8. Procjena rizika ulaganja Borussie Dortmund

Tablica 9. Projicirani čisti novčani tok (u tisućama eura)

Tablica 10. Vrijednost Borussie Dortmund korištenjem stuttgartske metode

Tablica 11. Utvrđivanje vrijednosti Borussie Dortmund korištenjem metode kapitalizacije dobiti (u tisućama eura)

Tablica 12.Izračun procijenjene vrijednosti Borussie Dortmund metodom diskontiranih budućih novčanih tokova (u tisućama eura)

Tablica 13. Bilanca Manchester Uniteda na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

Tablica 14. Izvještaj o dobiti Manchester Uniteda od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2016. te od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

Tablica 15. Izvještaj o novčanom toku Manchester Uniteda na dan 30. lipnja 2016. i 30. lipnja 2017. godine (u tisućama funti)

Tablica 16. Procjena rizika ulaganja Manchester Uniteda

Tablica 17. Projicirani čisti novčani tok (u tisućama funti)

Tablica 18. Vrijednost Manchester Uniteda korištenjem stuttgartske metode

Tablica 19. Izračun stope prinosa Manchester Uniteda

Tablica 20. Utvrđivanje vrijednosti Manchester Uniteda korištenjem metode kapitalizacije dobiti (u tisućama funti)

Tablica 21. Izračun procijenjene vrijednosti Manchester Uniteda metodom diskontiranih budućih novčanih tokova (u tisućama funti)

Tablica 22. Usporedni prikaz procijenjenih vrijendosti Borussie Dortmund i Manchester Uniteda na temelju primijenjenih metoda procjene

Popis grafikona

Grafikon 1. Udio pojedinih prihoda unutar ukupnih prihoda od prodaje Borussie Dortmund za razdoblje od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine (u %)

Grafikon 2. Grafikon 1. Udio pojedinih prihoda unutar ukupnih prihoda od prodaje Manchester Uniteda za razdoblje od 01. srpnja 2016. – 30. lipnja 2017. godine (u %)

Sažetak

Svrha diplomskog rada je procjena vrijednosti nogometnih klubova. Postupak procjene vrijednosti nogometnih klubova zahtjevan je i kompleksan proces koji zahtjeva veliku stručnost procjenitelja na polju financija, ali i nogometa, odnosno praćenja nogometnog tržišta i nogometnih trendova. Rast popularnosti nogometa diljem svijeta te privlačenje poznatih brendova u obliku sponzora u nogomet doprinijeli su povećanju vrijednosti nogometnih klubova u odnosu na nekadašnju vrijednost. Osim toga, mogućnost da nogometni klubovi posluju kao dionička društva također ima utjecaja na višu vrijednost nogometnih klubova, ali se tako povećao i broj malverzacija u nogometu. Nogomet je na taj način postao biznis i odmaknuo se od svoje prvotne uloge da bude samo sport, zabava i hobi, dok su nogometni klubovi postali „sportska poduzeća“ sa specifičnim načinom i ciljem poslovanja.

Prvi dio rada obuhvatio je teorijski dio, dok je drugi dio praktični. U teorijskom dijelu opisan je pojam procjene, čimbenici koji utječu na procjenu, postupak procjene, sažeti prikaz izvješća o najvrjednijim nogometnim klubovima i nogometnim brednovima te metode procjene nogomentih klubova. U praktičnom dijelu rada prikazan je postupak procjene vrijednosti na primjeru dvaju nogometnih klubova, njemačke Borussie Dortmund i engleskog Manchester Uniteda. Procjena vrijednosti obavljena je na temelju analize financijskih izvještaja odabranih klubova u razdoblju od 01. srpnja 2015. – 30. lipnja 2017. godine, odnosno na temelju sezone 15/16 i 16/17.

Provedenom procjenom vrijednosti Borussie Dortmund i Manchester Uniteda vidljivo je da procijenjena vrijednost uvelike ovisi o ostvarenom plasmanu i osvojenim trofejima te transferima igrača pa je samim time prisutna velika doza subjektivnosti pa je vrlo teško objektivno procijeniti vrijednost nogometnog kluba. Igrači, kao nematerijalna imovina nogometnog kluba zajedno sa vrijednošću brenda kluba čine glavninu vrijednosti nogometnog kluba. Ustanovljeno je također da nogometni klubovi „žive“ od prodaje igrača, sponzora te medijskih prava pa se na taj način nogometu može dodati epitet najpopularnijeg svjetskog sporta.

Ključne riječi: procijenjena vrijednost, nogomet, nogometni klubovi, analiza financijskih izvještaja, Borussia Dortmund, Manchester United

Summary

The purpose of this paper is to estimate the value of football clubs.The process of value estimation is a demanding and complex process which requires expertise in the fields of finance and football, more specifically understanding the football market and trends in football. The worldwide growth of football's popularity and attracting famous brands through sponsoring have brought an increase in the value of football clubs. Furthermore, the possibility to operate as a joint stock company has influenced the higher valuation of football clubs and increased the amount of fraudulent practices. This has also turned football into business and it diminished its primary role of a sport and a hobby, while the football clubs have become sports enterprises with a specific way of doing business.

The first part of the paper covers the theoretical part, whilst the second part deals with the practical issues. In the theoretical part, the term value estimation is explained, the factors that influence the value estimation, including the procedure of value estimation, the summarised overview of reports about the most valuable football clubs and brands as well as the methods of evaluation of football clubs. In the practical part of the paper, the value estimation method is used in the example of two football clubs, Borussia Dortmund from Germany and Manchester United from England. The value estimation is published based on the analysis of financial reports of the chosen clubs in the period from 01st July 2015 – 30th June 2017, based on season 15/16 and 16/17.

After completing the value estimation for Borussia Dortmund and Manchester United it is evident that the estimated value greatly depends on the league result performance, trophies won and players' transfers. Hence a great level of subjectivity is present and it is very difficult to estimate the value of the club objectively. The players, as non-material assets of a football club together with the brand value form the majority of the football club's value. It has also been determined that football clubs are kept in business through selling players, and by funds of sponsors and media rights so in this way football can be termed as the most popular sport in the world.

Keywords: estimated value, football, football clubs, analysis of financial reports, Borussia Dortmund, Manchester United.