

## **АНАЛИЗ ПРИМЕНЕНИЯ СУЩЕСТВУЮЩИХ МЕТОДИК ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ПРИМЕНИТЕЛЬНО К СПОРТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ**

© 2013 А.П. Кардаш, П.В. Самойлов\*

**Ключевые слова:** бизнес, стоимость бизнеса, оценка стоимости бизнеса, организация.

Рассмотрены существующие методики оценки стоимости бизнеса применительно к организациям, специализирующимся на спорте. Результаты анализа применимости подходов к оценке представлены в итоговой таблице.

Мировая индустрия спорта в последнее десятилетие претерпела существенные преобразования. Спортивная индустрия из социально ориентированной области окончательно перешла в коммерческую плоскость и стала полноценным бизнесом. Данный бизнес позволяет генерировать существенные денежные потоки и, как следствие, привлекать инвесторов, быть объектом инвестирования.

Профессиональная спортивная организация (в том числе футбольный клуб) - это, безусловно, бизнес, который функционирует в форме юридического лица, является объектом сделок M&A и участником рынков капитала (проводит IPO, котируется на биржах). По расчетам авторов, по состоянию на середину 2013 г. общая капитализация футбольных клубов, котирующихся на различных биржах, составила 6,2 млрд долл. При этом большую часть (порядка 50%) капитализации составляют клубы Английской премьер-лиги, старейшей и одной из самых развитых футбольных лиг мира. Общий объем рынка европейского футбола в 2011-2012 гг. составил 19,4 млрд долл.<sup>1</sup>

В данной статье проанализирована возможность применения различных подходов к оценке стоимости специализированного бизнеса - футбольного клуба.

Первым подходом, который может быть применен к оценке футбольного клуба, является доходный подход. В рамках доходного подхода к оценке бизнеса наиболее часто применяется метод дисконтированных денежных потоков (ДДП), основанный на предположении о том, что потенциальный инвестор

не заплатит за данный бизнес сумму, которая больше, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене, ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Метод ДДП считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, а именно в том случае, если инвестор покупает не набор активов (здания, оборудование, земельные участки и т.д.), а поток будущих доходов, который позволит ему окупить вложенные средства и получить прибыль.

Применительно к российским футбольным клубам использование методов доходного подхода затруднено вследствие убыточности футбольных клубов и низкого качества финансовой отчетности. Большинство российских футбольных клубов не составляют отчетность по МСФО (кроме ФК "Зенит"), что делает невозможным анализ исторических тенденций в доходной и расходной частях бизнеса.

По данным из открытых источников, в 2011 г. доходы ФК "Спартак" составили 3,13 млрд руб., однако из-за трехкратного увеличения расходов (4,9 млрд) клуб после выплаты налогов получил чистый убыток в 1,24 млрд руб., ФК "ЦСКА" - 2,5 млрд руб. При этом расходы армейского клуба увеличились до 3,5 млрд - в результате чистый убыток ЦСКА вырос в 9 раз до 839 млн руб. И только два клуба продемонстрировали прибыль: ФК "Локомотив" задекларировал прибыль в размере 227 млн руб., "Зенит" - 19 млн руб.<sup>2</sup> Тем не менее, на развитых рынках футбольные клубы генерируют существен-

\* Кардаш Александр Петрович, аспирант Финансового университета при Правительстве Российской Федерации; Самойлов Павел Валерьевич, кандидат экономических наук, ст. преподаватель Воронежского государственного университета инженерных технологий. E-mail: sampavel@mail.ru.

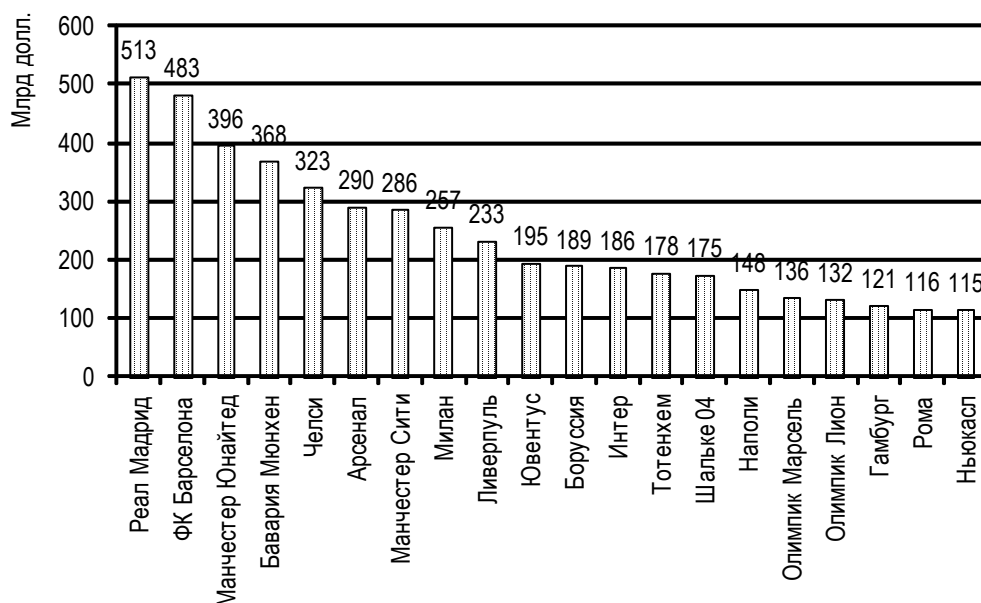


Рис. 1. Выручка крупнейших футбольных клубов мира за 2012 г.

ную выручку. Например, согласно данным компании Deloitte, в 2012 г. выручка 20 лидирующих футбольных клубов составила более 4 млрд долл.<sup>3</sup> (рис. 1).

Несмотря на низкое качество финансовой информации и закрытость данных, методы доходного подхода могут применяться для расчета инвестиционной стоимости футбольного клуба, управления его стоимостью и для расчета влияния инвестиционных проектов на деятельность клуба.

Вторым подходом, который может быть применен к оценке футбольного клуба, является затратный подход. Затратный подход включает в себя метод скорректированных чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Так как мы не берем в рассмотрение ликвидирующиеся футбольные клубы, основным методом для оценки футбольного клуба будет являться метод скорректированных чистых активов.

Основной идеей затратного подхода является анализ бизнеса как набора активов, переоцененных по рыночной стоимости. Основными активами футбольного клуба как компании являются контракты с футбольными игроками и инфраструктура (в том случае стадион, если он находится в собственности футбольного клуба). В общем случае затратный подход применим только для расчета нижней границы стоимости футбольного клуба.

Третьим подходом, применение которого возможно при оценке футбольного клуба, является сравнительный подход, учитывающий текущую ситуацию на рынке и базирующийся на принципе замещения. Предполагается, что разумный инвестор не заплатит за бизнес больше, чем стоимость аналогичной компании.

В рамках сравнительного подхода применяется метод сделок, основанный на информации о продажах крупных пакетов акций/долей в бизнесе и метод рынков капитала, базирующийся на достаточном количестве сопоставимых компаний-аналогов, ценные бумаги которых котируются на открытом рынке.

Одной из главных проблем применения сравнительного подхода является подбор аналогов, соответствующих объекту оценки не только по отраслевой принадлежности (в нашем случае - это футбольные клубы), но и по следующим критериям:

- ◆ наличие финансовой информации;
- ◆ сопоставимость основных показателей деятельности по результатам финансового анализа;
- ◆ идентичность расчетов (методы начисления амортизации, налогообложение);
- ◆ размер (капитализация, численность персонала, выручка);
- ◆ стадия развития и перспективы роста;
- ◆ риски;

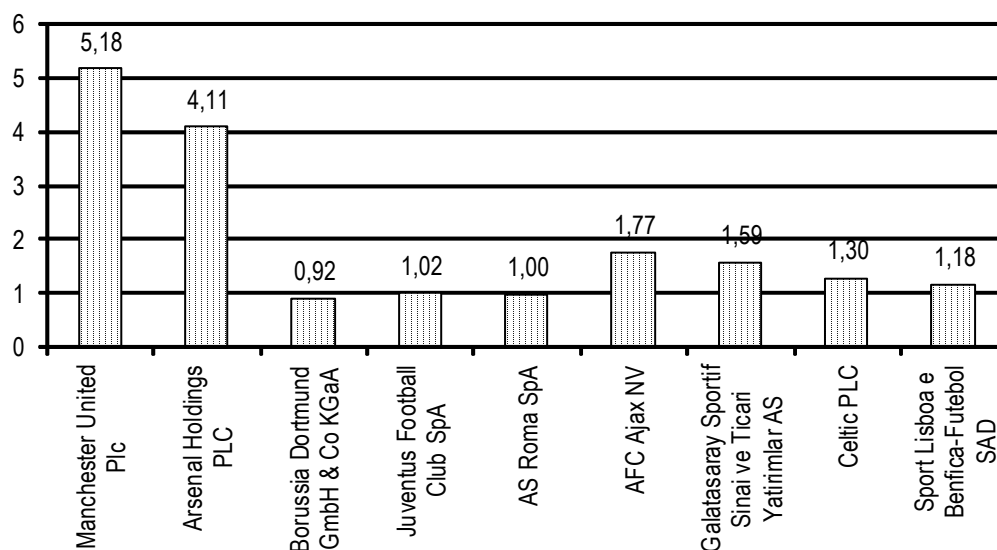


Рис. 2. Расчет мультипликатора EV/Стоимость контрактов с игроками

♦ структура капитала и доступность кредитных ресурсов.

Несмотря на наличие сделок с футбольными клубами и котирующихся европейских клубов, применение данного подхода к российским клубам ограничено вследствие их несопоставимости с футбольными клубами в других странах (и тем более с российскими). Тем не менее, клубы-аналоги могут использоваться для бенчмаркинга и анализа величины коэффициента бета при построении ставки дисконтирования футбольного клуба.

В настоящее время в научной литературе не существует мультипликатора, который был бы применим к специфике футбольного клуба (и спортивных организаций в целом). Авторами была поставлена задача предложить такой мультипликатор, который мог бы применяться оценщиками и менеджерами футбольных клубов наряду с наиболее часто применимыми мультипликаторами, такими как EV/Sales и EV/EBITDA.

Типичной практикой расчета специализированного мультипликатора является использование в качестве знаменателя стоимости основного генерирующего актива компании (например, EV/Стоимость основных средств для производственных компаний или EV/Количество абонентов для телекоммуникационных компаний). Для футбольных клубов основным активом являются футболисты. Именно они приносят спортивный результат, который, в свою очередь, влияет на финансо-

вый результат. Таким образом, авторами статьи был предложен новый мультипликатор - EV/стоимости контрактов с футболистами команды.

Расчет данного показателя осложняется необходимостью отдельного расчета стоимости контрактов с футболистами команды и различиями в существующих методиках данного расчета. Тем не менее, для идентичности подхода автор предлагает использовать данные сайта transfermarket.de, который публикует индикативные стоимости футбольных команд по всему миру (в том числе российских).

В рамках данной работы авторы проанализировали значения мультипликатора EV/Стоимость контрактов с футболистами 9 ведущих футбольных клубов, акции которых котируются на различных биржах. В качестве источника информации для расчета EV была использована информационная система Bloomberg, для расчета стоимости контрактов с футболистами - данные портала transfermarket.de. Результат анализа приведен на рис. 2.

Стоит отметить следующую зависимость: футбольные клубы, которые являются глобальными брендами, торгуются с высокими мультипликаторами EV/Стоимость контрактов с игроками на уровне 4-5; футбольные клубы, являющиеся локальными брендами, торгуются с более низкими мультипликаторами (0,9-1,77). Данный расчет наглядно де-

**Результаты анализа применимости подходов к оценке бизнеса**

<b>Подход к оценке</b>	<b>Применимость</b>	<b>Комментарий</b>
Доходный	Применим с ограничениями	Применим для расчета инвестиционной стоимости и управления стоимостью бизнеса
Затратный	Применим для расчета нижней границы стоимости	Не позволяет отслеживать изменения в бизнесе футбольного клуба
Сравнительный	Применим с ограничениями	Применим для расчета целевых значений мультипликаторов

монстрирует потенциал роста стоимости футбольного клуба при грамотной маркетинговой и бренд-стратегии. Более того, данный мультипликатор должен использоваться в качестве базового, демонстрирующего, насколько клуб качественно монетизирует свой основной актив - футболистов.

Результаты анализа применимости различных методов оценки в рамках управления стоимостью бизнеса приведены в таблице.

<sup>1</sup> Deloitte Annual Review of Football Finance. 2013.

<sup>2</sup> URL: <http://www.sports.ru/football/142209892.html>.

<sup>3</sup> Deloitte Football Money League. 2013.

*Поступила в редакцию 20.06.2013 г.*