

Wycena klubu piłkarskiego

Analiza wartości klubów z perspektywy spółek
piłkarskich notowanych na europejskich giełdach
papierów wartościowych

Poznań | **Sierpień 2024**



Agenda

01	Kluczowe wnioski	3
02	Metodyka wyceny klubów piłkarskich	4
03	Kluby piłkarskie notowane na giełdach papierów wartościowych	8
04	Dane finansowe - wartość klubów	21

01

Kluczowe wnioski

Kluczowe wnioski

- 1 O wartości klubów piłkarskich świadczą przede wszystkim wyniki finansowe, jakość oraz ilość zawodników, posiadana baza kibicowska oraz infrastruktura sportowa.
- 2 Widoczna jest bardzo istotna korelacja pomiędzy wartością klubu oraz wartością składu a wynikami sportowymi, działaniami transferowymi oraz generalną atmosferą pomiędzy kibicami, sztabem, zawodnikami i właścicielami
- 3 Wyceny klubów w głównej mierze analizuje się z perspektywy osiągniętych przychodów, a nie zysku netto czy zysku operacyjnego, gdyż wyniki finansowe klubów piłkarskich podlegają istotnym wahaniom.
- 4 Większość klubów jest istotnie zadłużona. W związku z tym bardzo ważnym elementem w ramach analizy wartości klubu jest korekta o dług netto.
- 5 Najbardziej stabilnym mnożnikiem stosowanym do wyceny klubów piłkarskich jest mnożnik EV/S (wartość przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży)

Przedział mnożnika EV/S w latach 2015 - 2024 na podstawie wyceny klubów piłkarskich notowanych na rynkach publicznych:

1,3x - 2,0x *

Na dzień 30.06.2024 wartość mnożnika wyniosła

1,5x

*W porównaniu do sezonu poprzedniego mnożnik odnotował spadek o 17%.

Dane na dzień 30 czerwca 2024 r.

21

Klubów piłkarskich notowanych na rynkach giełdowych

10

Krajów z których pochodzą kluby notowane na rynkach giełdowych

10

Giełd papierów wartościowych, na których notowane są kluby piłkarskie

Świat

2 524 m€

Najwyższa wartość spółki notowanego klubu
(Manchester United)

746 m€

Najwyższy poziom przychodów notowanego klubu
(Manchester United)

730 m€

Najwyższa wartość składu notowanego klubu
(Manchester United)

Polska

5,0 m€

Najwyższa wartość spółki notowanego klubu
(Ruch Chorzów)

6,4 m€

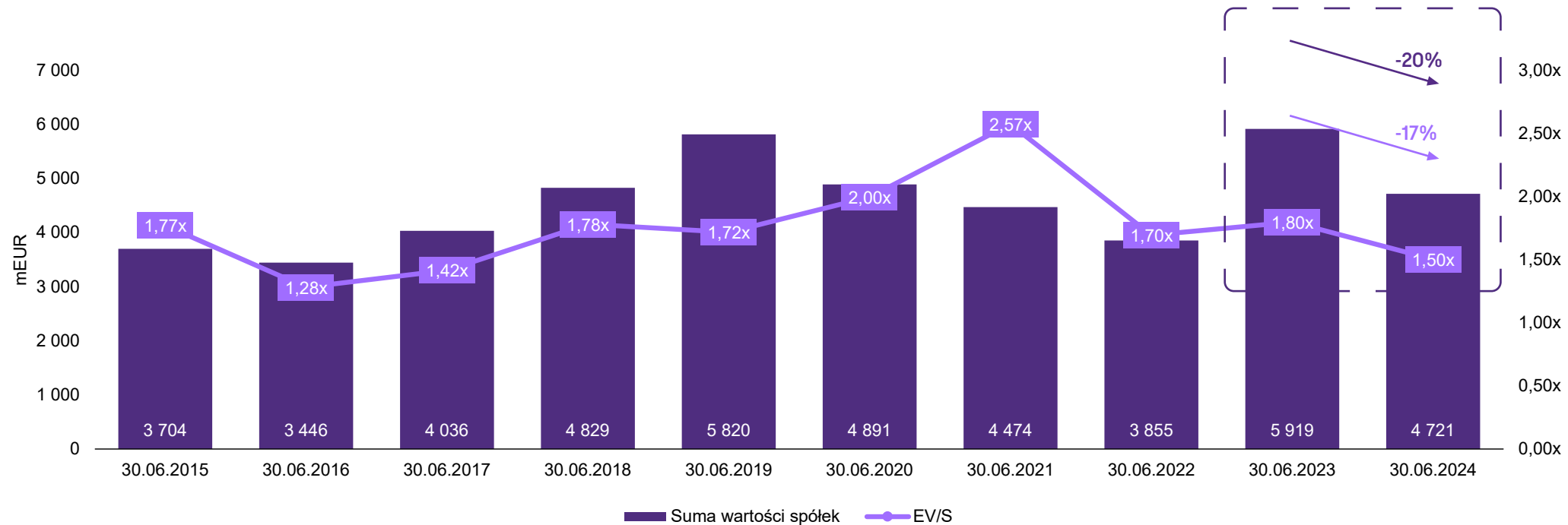
Najwyższy poziom przychodów notowanego klubu
(Ruch Chorzów)

9 m€

Najwyższa wartość składu notowanego klubu
(Ruch Chorzów)

Kluczowe wnioski

Suma wartości spółek oraz mediana mnożnika EV/S (bez klubów tureckich)



Kapitalizacja rynkowa klubów piłkarskich wykazywała wzrost do roku 2020, kiedy to pandemia COVID-19 zatrzymała ten trend. W wyniku globalnych wydarzeń, wartość analizowanych spółek zaczęła spadać, osiągając najniższy poziom w 2022 roku. W roku 2023, w okresie po pandemicznym, kapitalizacja klubów gwałtownie wzrosła, przekraczając poziom z 2019 roku. W 2024 roku zaobserwowane zostały ponowne spadki wycen klubów, a ich łączna wartość osiągnęła **4 721 mEUR**.

Wartość mnożnika EV/S [Enterprise Value to Sales], stopniowo rosła, osiągając najwyższy poziom w 2021 roku. Lata 2020-2021 stanowią okres nieporównywalny, ponieważ wzrost do roku 2021 wynikał ze spadku przychodów osiąganych przez kluby, co było skutkiem panującej w tych latach pandemii COVID-19. W 2022 roku nastąpił spadek wskaźnika normalizujący jego poziom na wartościach zbliżonych do tych z 2019 roku. Wraz ze wzrostem wartości rynkowej spółek, wskaźnik EV/S wzrósł ponownie w 2023 roku. W 2024 roku ponownie zaobserwowana spadek mnożnika do poziomu **1,50x**.

Na podstawie powyższych danych można wyciągnąć wniosek że na przestrzeni ostatniego roku wartość analizowanych klubów spadła o ponad **20%**. Natomiast relacja wycen klubów do osiąganych przychodów spadła na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy o **17%**.

Na podstawie powyższych danych można wyciągnąć wniosek, że na przestrzeni ostatniego roku wartość analizowanych klubów spadła o ponad 20%. Natomiast relacja wycen klubów do osiąganych przychodów spadła na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy o 17%. Spadek wartości spółek spowodowany jest głównie ustabilizowaniem się wartości Manchesteru United po wzroście w roku 2023 spowodowanym pogłoskami o chęci sprzedaży klubu. Dlatego na potrzeby wyceny sporządzanej w danym momencie należy dodatkowo zastanowić się nad tym czy mnożniki nie są zaburzone zdarzeniami o charakterze jednorazowym - jak choćby pogłoski o sprzedaży klubu.

Metodyka raportu

Dane wykorzystane w niniejszym raporcie pochodzą z następujących źródeł: S&P Capital IQ, Transfermarkt oraz oficjalnych witryn internetowych klubów.

Dane wykorzystane przez Grant Thornton nie były weryfikowane ani objęte badaniem w rozumieniu Ustawy o biegłych rewidentach ani innych regulacji dotyczących badania sprawozdań finansowych. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość ani rzetelność.

Sprawozdania finansowe spółek nie były szczegółowo analizowane pod kątem wyłączenia innej pozapiłkarskiej działalności operacyjnej.

Dane w raporcie prezentowane są w zaokrągleniu do milionów euro. Ewentualne niezgodności matematyczne mogą wynikać z zaokrągleń i nie mają istotnego wpływu na prezentowane dane oraz wnioski w oparciu o poszczególne wartości liczbowe.

Dane klubów tureckich

Wartości kapitalizacji wszystkich tureckich klubów notowanych na giełdzie w Stambule w sezonie 2023/24 wyraźnie wzrosły. Sytuacja ta jest spowodowana zachwianą i niepewną sytuacją tureckiej gospodarki. Turcja zmaga się z hiperinflacją, w lutym 2024 r. wskaźnik CPI Turcji wyniósł 67%. Ze względu na niskie oprocentowanie lokat bankowych oraz nieopłacalność inwestowania w nieruchomości przy tak wysokiej inflacji, giełda stała się najkorzystniejszym sposobem inwestowania dla obywateli Turcji. Wszystko to miało wpływ na ogromne wzrosty tureckich indeksów giełdowych i spółek.

Ze względu na powyższą sytuację niniejszy raport uwzględnia kalkulację mnożników w oparciu o całą bazę porównawczą jak i z wyłączeniem klubów tureckich.



02

Metodyka wyceny klubów piłkarskich

Przedsiębiorstwo sportowe

Wstęp

Współczesne kluby piłkarskie to nie tylko drużyny sportowe lecz bardzo często również świetnie prosperujące podmioty gospodarcze. Niejednokrotnie jako globalne przedsiębiorstwa przyciągają rzesze klientów, którymi są zarówno kibice jak również sponsorzy, firmy mediowe czy rozmaici kontrahenci którzy współpracują na co dzień z klubami świadcząc różnego rodzaju usługi.

Poziom generowanych przychodów i kosztów w największych ligach piłkarskich często przekracza zdolności finansowe wielu dużych przedsiębiorstw operujących w różnych sektorach gospodarki.

Biznes piłkarski pomimo, iż generuje bardzo wysokie wartości przepływów pieniężnych i często przewyższa zdolności standardowych przedsiębiorstw, pod względem operacyjnym jest bardzo specyficzny. Wynik finansowy klubu jest bowiem w znacznym stopniu uzależniony od czynnika, który bardzo trudno skontrolować, tj. wyniku sportowego. Co więcej, trudno jednoznacznie ocenić czy wynik sportowy jest rezultatem czy przyczyną podejmowanych decyzji biznesowych. Chęć poprawy wyniku sportowego może być podstawą do decyzji o zakupie lepszych zawodników czy zatrudnieniu nowego trenera a to może spowodować wzrost kosztów i pogorszenie wyniku finansowego. Z drugiej strony sukces sportowy powoduje, że klub jest lepiej postrzegany na rynku a to podnosi wartość zawodników i daje dodatkowe wpływy z transferów czy nagród za zdobyte trofea. Niestety w odróżnieniu od bardziej tradycyjnych przedsiębiorstw inwestycja nawet w najlepszych piłkarzy nie daje gwarancji osiągnięcia celu w postaci zdobywania kolejnych tytułów i pucharów.

Bazując na działalności klubów piłkarskich należy wyróżnić kilka segmentów, które są głównym źródłem generowanych zysków lub ponoszonych strat:

- przychody z dnia meczowego,
- wpływy z tytułu praw mediowych i marketingowych oraz sponsoringu,
- wpływy i wydatki transferowe, które nierzadko potrafią decydować o dodatnim lub ujemnym wyniku finansowym klubu,
- koszty utrzymania infrastruktury posiadanej przez klub, choć tutaj często obiekty sportowe dzierżawione są od organów samorządowych,
- wydatki na wynagrodzenia, które czasami przejściowo mogą przekraczać nawet poziom generowanych przychodów.

Co więcej, kolejnym trudnym z perspektywy biznesowej elementem działalności piłkarskiej jest brak stabilizacji wyniku finansowego. Silne uzależnienie przychodów od wyniku sportowego powoduje, że na przestrzeni nawet krótkiego okresu klub może osiągać bardzo duże wahania w zakresie wyniku finansowego. Dobry wynik sportowy przekłada się jednorazowo na wzrost wartości składu a tym samym potencjalne przychody transferowe. Jeśli w kolejnym roku drużyna nie osiągnie już tak dobrych wyników sportowych to mniej zarobi zarówno z tytułu nagród za zajęte miejsce na finiszu rozgrywek, ale trudniej będzie również uzyskać przychód ze sprzedaży swoich zawodników.

Jest to szczególnie widoczne na przykładzie polskiego rynku piłkarskiego. Drużyny, które są w stanie awansować do europejskich pucharów osiągają jednorazowo bardzo wysokie wzrosty przychodów. Gdy w kolejnym roku nie udaje się zająć w lidze miejsca które pozwala na grę w pucharach to automatycznie zamyka się jedno z istotnych źródeł przychodów. Patrząc na krajowe podwórko i brak stabilizacji sportowej poszczególnych drużyn, która pozwalałoby regularnie grać w pucharach oznacza to również brak stabilizacji finansowej klubów.

Utrata lub zmniejszenie wpływów z jednego ze źródeł przychodów powoduje że dla utrzymania płynności finansowej konieczne może się okazać sprzedawanie zawodników. Transfery są jednym z możliwych źródeł finansowania klubu, jednak oznaczają jednocześnie osłabienie potencjału sportowego. A tak jak już zostało wspomniane jakoś sportowa przekłada się na wyniki w kolejnych latach. Dlatego sprzedaż zawodników w celu łatania dziury budżetowej powinna być ostatecznością, chyba że jest się w stanie szybko uzupełnić skład równie wartościowymi zawodnikami.

Światowy rynek piłkarski przywykł już do spektakularnych transakcji w obszarze fuzji i przejęć (M&A). W polskich realiach kwoty potencjalnych transakcji nie są tak duże jak na zachodzie, lecz niejednokrotnie w mediach pojawiały się informacje o przymiarkach zagranicznych inwestorów do przejęcia polskich klubów.

Wycena klubu piłkarskiego - metodyka

Metody wycen przedsiębiorstw

Metody wycen przedsiębiorstw dzielą się na **3 podstawowe rodzaje**:

- **metody dochodowe** - w metodach dochodowych firma rozumiana jest jako samodzielny podmiot gospodarczy, ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wartość firmy szacowana jest na podstawie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych według stopy odpowiadającej ryzyku danych przepływów. W wycenie uwzględnione zostają wszystkie zdarzenia, jakie mają wpływ na sytuację finansową firmy: zarówno te, które miały miejsce w przeszłości, ale mają swoje konsekwencje w dniu wyceny, jak i te, które uwzględnia się w okresie prognozy,
- **metody rynkowe (porównawcze)** - przedstawiają wartość firmy z punktu widzenia inwestora rynkowego dokonującego obrotu papierami wartościowymi zbliżonych spółek notowanych (metoda porównań rynkowych) lub inwestora prywatnego dokonującego zakupu podobnego przedsiębiorstwa na rynku pozagiełdowym (metoda transakcji porównywalnych) oraz
- **metody majątkowe** - w metodach majątkowych firma traktowana jest jako zespół składników majątku pomniejszony o zaciągnięte zobowiązania.

Każda z tych metod ma swoje zalety i ograniczenia, a ich odpowiednie zastosowanie wymaga zrozumienia specyfiki wycenianego przedsiębiorstwa. Wstępne zrozumienie i wybór metodyki wyceny są kluczowe dla dokładnego oszacowania jego wartości.

Podejście do wyceny klubów piłkarskich

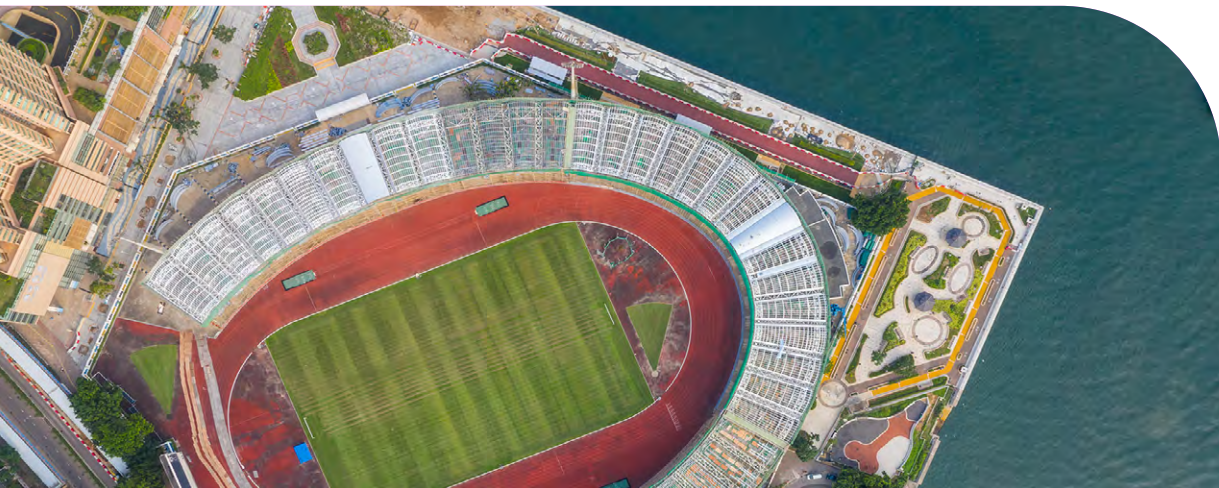
W większości przypadków wartość biznesów w pierwszej kolejności postrzegana jest przez pryzmat potencjalnych korzyści finansowych. Jednakże analizując specyfikę klubu piłkarskiego oraz generowane wyniki finansowe należy się spodziewać, iż standardowe podejście do wyceny, w szczególności przy zastosowaniu metody dochodowej może być problematyczne. Czasami zastosowanie tego podejścia może być wręcz niemożliwe do zastosowania. Kluby piłkarskie często nie generują dodatnich wyników finansowych przedkładając sukces sportowy ponad zyski finansowe. Tym samym mimo, iż kluby osiągają niejednokrotnie bardzo wysokie przychody to równie wysokie mogą okazać się koszty prowadzenia biznesu a przedsiębiorstwa piłkarskie mogą notować notoryczne straty. W takich przypadkach podejście dochodowe może pokazywać mylący obraz przedsiębiorstwa, gdyż nie uwzględnia wprost innych pozafinansowych czynników, które przekładają się na ostateczną wartość.

Na temat wyceny klubów pojawiło się kilka opracowań o charakterze naukowym i / lub publicystycznym. Ich autorzy jednak nie są w stanie jednoznacznie wskazać jednego wiodącego podejścia do wyceny zwracając uwagę na nietypowy zakres działalności operacyjnej przedsiębiorstw sportowych.

Analizując dokładniej specyfikę klubu piłkarskiego można wskazać kilka fundamentów, które z pewnością stanowią o wartości klubu. Wśród nich można wyróżnić:

- potencjał do generowania dodatnich wyników finansowych, a tym samym wartość osiągniętych przychodów i generowanych kosztów, w szczególności kosztów wynagrodzeń,
- potencjał sportowy, co często powiązane jest z umiejętnościami zawodników i sztabu szkoleniowego pierwszej drużyny jak również posiadaniem akademii szkolącej młodych zawodników,
- sukces sportowy, czyli umiejętność przełożenia jakości składu na wyniki sportowe,
- posiadane aktywa, w tym wszelkie obiekty sportowe (bazy treningowe, stadiony, akademie piłkarskie),
- popularność wśród kibiców oraz atrakcyjność marketingowa, która pośrednio przekłada się na możliwości generowania przychodów z tytułu praw transmisyjnych oraz sprzedaży gadżetów sportowych.

Wskazane powyżej elementy są jedynie wybranymi, spośród szeregu czynników mogących wpłynąć na ostateczną wartość klubu piłkarskiego. Z pewnością należy jednak wskazać, iż wszystkie te składowe przenikają się wzajemnie a odnoszą się wprost zarówno do majątku przedsiębiorstwa jak i potencjału dochodowego.



Wycena klubu piłkarskiego - metodyka

Mając na uwadze wskazane elementy oraz ograniczenia, można jednak wskazać metody, które z pewnością będą łatwiejsze do zastosowania w ramach wyceny klubu piłkarskiego. Jedną z nich jest **metoda porównań rynkowych**. Jej istotą jest znalezienie innych przedsiębiorstw których wartość jest znana i przełożenie tej wartości na wycenę analizowanej firmy. W tym przypadku by dokonać wyceny klubu piłkarskiego konieczne jest przygotowanie listy klubów piłkarskich które są notowane na giełdach lub były przedmiotem transakcji na rynku pozagiełdowym. Na podstawie codziennych notowań spółek giełdowych (klubów piłkarskich) możliwe jest ustalenie miarodajnych mnożników przekładających wartość biznesu na wielokrotność osiągniętych przychodów oraz zysków.

Podejściem, które skupia się natomiast na posiadanych aktywach jest **wycena metodą majątkową**. Metoda ta zakłada analizę wartości poszczególnych składników majątku przedsiębiorstwa. W przypadku klubów piłkarskich podejście to koncentruje się nie tylko na ustaleniu wartości aktywów trwałych takich jak stadion, obiekty treningowe ale również a może w niektórych przypadkach przede wszystkim na oszacowaniu wartości zawodników i sztabu szkoleniowego oraz wartości bazy kibicowskiej. Oprócz analizy samych aktywów należy też oczywiście pamiętać o pomniejszeniu wartości klubu o istniejące zobowiązania.

W ramach licznych artykułów i badań naukowych na uwagę zasługuje również **podejście opisane przez T. Markhama**.

Tom Markham to specjalista w dziedzinie finansów w organizacjach sportowych. Jest twórcą wielowariantowego podejścia do wyceny klubów piłkarskich opartego na uwzględnieniu wielu elementów składowych takich jak:

- generowane przychody,
- rentowność,
- wskaźnik wynagrodzeń do przychodów,
- posiadana infrastruktura sportowa,
- zapełnienie stadionu.

Wszystkie te powyższe elementy sprowadzają się do kluczowych elementów funkcjonowania klubu. Autorskie podejście Markhama nie jest powszechnie stosowaną metodą wyceny. Jednakże należy brać pod uwagę również fakt, że kluby sportowe wyceniane są niezwykle rzadko. Dlatego też praktyka stosowania alternatywnych metod wyceny nie została w tym przypadku upowszechniona. Tym samym mając na uwadze specyfikę klubów piłkarskich podchodząc do wyceny warto wziąć pod uwagę kilka wariantów i porównać je między sobą by ocenić realny przedział wartości przedsiębiorstwa.



03

Kluby piłkarskie notowane na giełdach papierów wartościowych

Notowane kluby piłkarskie w Europie

W Europie, uznawanej za centrum światowej piłki nożnej, zidentyfikowanych zostało **21 klubów piłkarskich** w 10 różnych krajach, które są notowane na giełdach papierów wartościowych.

Kluby decydują się wchodzić na rynek publiczny z powodów takich jak pozyskiwanie kapitału czy zwiększenie zaufania do klubu przez konieczność spełniania wymogów spółek notowanych na giełdzie.

Najwięcej klubów notowanych jest w krajach takich jak **Dania, Turcja** oraz **Portugalia**. W pozostałej części Europy, w niektórych krajach na giełdzie notowane są tylko jeden lub dwa zespoły, podczas gdy w innych takie przypadki w ogóle nie występują.

Mapa klubów piłkarskich notowanych na giełdach w Europie



Podstawowe informacje o klubach

AFC Ajax Amsterdam

AFC Ajax Amsterdam to holenderski klub piłkarski z siedzibą w Amsterdamie. Klub został założony 18 marca 1900 roku. AFC Ajax jest najbardziej utytułowanym klubem w Holandii. Ajax oprócz sukcesów sportowych może poszczycić się jedną z najlepszych akademii piłkarskich na świecie, która od lat stoi na bardzo wysokim poziomie.

Wychowankami Ajaxu byli między innymi Johan Cruyff, Marko Van Basten czy Dennis Bergkamp. Zawodnicy, którzy przeszli szczeble akademii Ajaxu, którzy w sezonie 2023/24 występują na europejskich boiskach to między innymi Matthijs de Ligt, Christian Eriksen czy Jurrien Timber. Dodatkowo klub słynie z zakupu młodych zawodników, którzy następnie są sprzedawani z dużym zyskiem jak np. Luis Suarez, Antony czy Lisandro Martinez.

Akcje klubu od 1998 roku notowane są na giełdzie Euronext w Amsterdamie.



Nazwa klubu

AFC Ajax Amsterdam

Siedziba	Johan Cruijff Boulevard 1, 1101 AX Amsterdam, Holandia
Adres strony www	https://english.ajax.nl/
Data założenia	18.03.1900 r.
Liga/szczebel ligi	Eredivisie / 1.liga
Nazwa/pojemność stadionu	Johan Cruijff Arena / 55,865

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Holandii	Puchar Holandii	Superpuchar Holandii	Liga Mistrzów/ Puchar Europy	Puchar UEFA	Superpuchar UEFA
					
x36	x20	x9	x4	x1	x2

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Aarhus GF

Aarhus GF to duński klub piłkarski z siedzibą w mieście Aarhus. Klub został założony 26 września 1880 roku, przez co jest jednym z najstarszych klubów w Danii. AGF jest jednym z bardziej utytułowanych duńskich drużyn będąc 5-krotnym mistrzem kraju oraz 9-krotnym zdobywcą pucharu Danii. Akcje klubu notowane są na giełdzie NASDAQ Kopenhaga.



Nazwa klubu

Aarhus GF

Siedziba	Stadion Allé 70, 8000 Århus C., Dania
Adres strony www	https://agf.dk/
Data założenia	26.09.1880 r.
Liga/szczebel ligi	Superliga / 1.liga
Nazwa/pojemność stadionu	Ceres Park / 19,433

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Danii



x5

Puchar Danii



x9

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

AIK

AIK to szwedzki klub piłkarski z siedzibą w Solnie. Historia klubu sięga 1891 roku, dzięki czemu jest jednym z najstarszych klubów piłkarskich w Szwecji. Pomimo, iż w ostatnich latach klub pod względem sportowym musi uznawać wyższość swoich rywali nadal jest jednym z najbardziej popularnych klubów w Szwecji. Pośród wychowanków klubu znajduje się chociażby Aleksander Isak z powodzeniem reprezentujący barwy angielskiego Newcastle United.

Akcje klubu notowane są na giełdzie NGM.



Nazwa klubu

Allmänna Idrottsklubben (AIK)

Siedziba
Adres strony www
Data założenia
Liga/szczebel ligi
Nazwa/pojemność stadionu

Box 1257, 17124 Solna, Szwecja
<https://aik.se/>
15.02.1891 r.
Allsvenskan / 1. liga
Friends Arena / 50,000

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo
Szwecji



x12

Puchar
Szwecji



x8

Superpuchar
Szwecji



x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Besiktas JK

Besiktas JK to turecki klub piłkarski z siedzibą w Stambule. Klub został założony 3 marca 1903 roku. Klub wraz z Fenerbahce SK oraz Galatasaray SK tworzy tzw. wielką trójkę tureckich klubów. Besiktas na swoim koncie posiada 16 tytułów Mistrza Turcji, 11 zdobytych Pucharów Turcji oraz 9 Superpucharów Turcji.

Akcje klubu notowane są na giełdzie papierów wartościowych w Stambule.



Nazwa klubu

Beşiktaş Jimnastik Kulübü

Siedziba
Adres strony www
Data założenia
Liga/szczebel ligi
Nazwa/pojemność stadionu

Vişnezade Mh. Kadırgalar, Cd. No:1, 34357 Beşiktaş / Stanbuł, Turcja
<https://bjk.com.tr/tr>
03.03.1903 r.
Süper Lig / 1. liga
Tüpraş Stadyumu / 42,445

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo
Turcji



x16

Puchar
Turcji



x11

Superpuchar
Turcji



x9

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

Borussia Dortmund





Borussia Dortmund to niemiecki klub piłkarski z siedzibą w Dortmundzie. Klub powstał 19 grudnia 1909 roku. Jest jednym z najbardziej utytułowanych klubów w Niemczech. Klub z Dortmundu poza sukcesami sportowymi, słynie również ze swoich fanów i wyjątkowego stadionu Signal Iduna Park. Borussia dobrze kojarzy się również polskim kibicom, w związku z występami Łukasza Piszczka, Jakuba Błaszczykowskiego i Roberta Lewandowskiego. Już po zakończeniu kariery piłkarskiej pierwszy z tej trójki od sezonu 2024/2025 został asystentem pierwszego trenera.

W 1999 roku klub został włączony do spółki Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, która notowana jest na frankfurckiej giełdzie papierów wartościowych.



Nazwa klubu	Borussia Dortmund
Siedziba	Rheinlanddamm 207-209, 44137 Dortmund, Niemcy
Adres strony www	https://www.bvb.de/eng
Data założenia	19.12.1909 r.
Liga/szczebel ligi	Bundesliga / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	SIGNAL IDUNA PARK / 81,365

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Niemiec	Puchar Niemiec	Superpuchar Niemiec	Liga Mistrzów/ Puchar Europy
			
x8	x5	x6	x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Brøndby IF

Brøndby IF to duński klub piłkarski z siedzibą w mieście Brøndbyvester. Historia klubu sięga 1964 roku, kiedy w wyniku fuzji dwóch zespołów: Brøndbyøster Idrætsforening oraz Brøndbyvester Idrætsforening powstał klub Brøndbyernes Idrætsforening. Największym rywalem Brøndby jest FC Kopenhaga, z którą rywalizuje zarówno w kontekście sportowym jak i akademii piłkarskiej. Przykładem zawodnika, który rozpoczynał karierę w młodzieżowych drużynach Brøndby, a następnie przeniósł się do stolicy Danii jest chociażby Rasmus Højlund występujący obecnie w Manchesterze United.

Akcje klubu notowane są na giełdzie papierów wartościowych w Kopenhadze, NASDAQ Kopenhaga.



Nazwa klubu	Brøndbyernes Idrætsforening
Siedziba	Brøndby Stadion 30, 2605 Brøndby, Dania
Adres strony www	https://www.brondbyif.net/
Data założenia	03.12.1964 r.
Liga/szczebel ligi	Superliga / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Brøndby Stadion / 28,000

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Danii	Puchar Danii	Superpuchar Danii
		
x11	x7	x4

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

Celtic F.C.

Celtic F.C. to szkocki klub piłkarski z siedzibą w Glasgow. Został założony 6 listopada 1887 roku. Klub występuje w rozgrywkach Scottish Premiership i jest jedynym klubem który gra w nich od początku istnienia ligi. Celtic jest jednym z najbardziej utytułowanych klubów w Szkocji, a największym rywalem jest drugi klub z Glasgow – Rangers F.C. Wychowankiem klubu jest między innymi legenda Liverpoolu Sir Kenny Dalglish, a z obecnie występujących zawodników na światowych boiskach to między innymi zawodnik Arsenalu - Kieran Tierney. Akcje klubu notowane są na londyńskiej giełdzie papierów wartościowych.





Nazwa klubu

The Celtic Football Club

Siedziba	Celtic Park, G40 3RE Glasgow, Szkocja
Adres strony www	https://www.celticfc.com/
Data założenia	06.11.1887 r.
Liga/szczebel ligi	Scottish Premiership / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Celtic Park / 60,832

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Szkocji	Puchar Szkocji	Puchar Ligi Szkockiej	Liga Mistrzów/ Puchar Europy
			
x54	x41	x21	x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Fenerbahce SK

Fenerbahce to turecki klub piłkarski założony w 1907 roku, z siedzibą w Stambule. Klub 19 razy zdobył tytuł mistrza kraju, 6 razy zdobył Puchar Turcji oraz 9 razy zdobył Superpuchar Turcji. Klub razem z Galatasaray SK oraz Besiktas JK tworzy wielką trójkę tureckich klubów.



Wychowankiem tureckiego klubu jest jeden z największych talentów tureckiej piłki, zawodnik Realu Madryt – Arda Güler.




Akcje klubu notowane są na giełdzie papierów wartościowych w Stambule.

Nazwa klubu

Fenerbahçe Spor Kulübü

Siedziba	Bağdat Cad. No:2B, Kızıltoprak, 34724 Kadıköy / Stanbuł, Turcja
Adres strony www	https://www.fenerbahce.org/home
Data założenia	03.05.1907 r.
Liga/szczebel ligi	Süper Lig / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Ülker Stadyumu FB Şükrü Saraçoğlu Spor Kompleksi / 50,530

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Turcji	Puchar Turcji	Superpuchar Turcji
		
x19	x7	x9

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

FC Porto

FC Porto to portugalski klub z siedzibą w mieście Porto. Został założony w 1893 roku i należy do najbardziej utytułowanych klubów w Portugalii. FC Porto występuje w najwyższej lidze portugalskich rozgrywek od początku ich istnienia. FC Porto słynie również ze szkolenia wielu zawodników występujących na co dzień w czołowych europejskich klubach np. Vitorino, Diogo Dalot z Manchesteru United, a historycznie to między innymi Ricardo Carvalho, który zastąpił z występów w Chelsea Londyn oraz Realu Madryt. W sezonie 2003/04, kiedy drużyna prowadzona była przez Jose Murinho wygrała Ligę Mistrzów. Akcje klubu notowane są na giełdzie Euronext w Lizbonie.



Nazwa klubu	Futebol Clube do Porto
Siedziba	Via FC Porto – Entrada, Nascente, piso 3, 4350-415 Porto, Portugalia
Adres strony www	https://www.fcporto.pt/en/
Data założenia	28.09.1893 r.
Liga/szczebel ligi	Liga Portugal / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Estádio do Dragão / 50,033

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Portugalii



x30

Puchar Portugalii



x20

Superpuchar Portugalii



x24

Liga Mistrzów/
Puchar Europy



x2

Puchar UEFA



x2

Superpuchar UEFA



x1

Puchar Ligi
Portugalskiej



x1

GKS Katowice

GKS Katowice to polski klub piłkarski z siedzibą w Katowicach. Historia klubu sięga 1963 roku, kiedy doszło do zawiązania komitetu założycielskiego GKS-u, powstałego w wyniku połączenia wielu katowickich klubów sportowych. W tym samym roku podjęto decyzję o utworzeniu klubu sportowego o nazwie Górniczy Klub Sportowy Katowice, a sama uchwała zaakceptowana została 27 lutego 1964 roku, co uznaje się za formalną datę powstania klubu.



GKS w sezonie 2023/24 powrócił po 19 latach na najwyższy poziom rozgrywkowy w Polsce. Akcje klubu notowane są na rynku New Connect.

Nazwa klubu	GKS GieKSa Katowice Spółka Akcyjna
Siedziba	Bukowa 1, 40-108 Katowice, Polska
Adres strony www	https://www.gskkatowice.eu/
Data założenia	27.02.1964 r.
Liga/szczebel ligi	Betclie 1 Liga / 2 Liga
Nazwa/pojemność stadionu	Stadion GKS Katowice / 6,710

Osiągnięcia klubu

Puchar Polski



x3

Superpuchar Polski



x2

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

Juventus FC

Juventus FC to włoski klub piłkarski założony 1 listopada 1897 roku, z siedzibą w Turynie. Juventus jest najbardziej utytułowanym klubem piłkarskim we Włoszech.

W sezonach 2011/12 – 2019/20 nieprzerwanie zdobywał tytuł Mistrza Włoch, jednakże od 4 lat nie potrafi wrócić na zwycięską ścieżkę, ustępując innym dużym, włoskim klubom. W zespole Starej Damy zawsze występowały bardzo dobrzy zawodnicy, a legendami klubu z Turynu są np. Gianluigi Buffon czy Alessandro Del Piero.

Akcje klubu notowane są na Borsa Italiana, włoskiej giełdzie papierów wartościowych.



Nazwa klubu	Juventus Football Club
Siedziba	Via Druento 175, 10151 Turyn, Włochy
Adres strony www	https://www.juventus.com/en/
Data założenia	1.11.1897 r.
Liga/szczebel ligi	Serie A / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Ūlker Stadyumu FB Şükrü Saraçoğlu Spor Kompleksi / 41,507

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Włoch	Puchar Włoch	Superpuchar Włoch	Liga Mistrzów/ Puchar Europy	Puchar UEFA	Superpuchar UEFA
					
x36	x15	x9	x2	x3	x2

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Manchester United F.C.

Manchester United F.C. to angielski klub piłkarski z siedzibą w Stretford, w hrabstwie Wielki Manchester. Historia klubu sięga roku 1878 kiedy powstał pod nazwą Newton Heath LYR Football Club. W 1902 roku klub zmienił swoją nazwę na Manchester United. Klub przez lata istnienia odniósł wiele sukcesów, a najlepszym okresem był czas pod przewodnictwem Sir Alexa Fergusona. Pomimo, iż po odejściu Fergusona klub miał wiele trudności, nadal jest jednym z najbardziej znanych i wspieranych przez kibiców klubów na całym świecie.

Klub pierwszy raz pojawił się na londyńskiej giełdzie papierów wartościowych w 1991 roku, a od 2012 roku notowany jest na New York Stock Exchange.



Nazwa klubu	Manchester United Football Club
Siedziba	Sir Matt Busby Way, M16 0RA Manchester, Anglia
Adres strony www	https://www.manutd.com/
Data założenia	1878 r.
Liga/szczebel ligi	Premier League / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Old Trafford / 74,879

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Anglii	Puchar Anglii	Superpuchar Anglii	Liga Mistrzów/ Puchar Europy	Puchar UEFA	Superpuchar UEFA
					
x20	x13	x21	x3	x1	x1
Klubowe mistrzostwo świata	Puchar EFL				
					
x1	x6				

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

FC Kopenhaga

FC Kopenhaga to duński klub piłkarski, którego siedziba znajduje się w Kopenhadze. Klub powstał w 1992 roku w wyniku fuzji dwóch klubów: Kjøbenhavns Boldklub oraz Boldklubben 1903. Na swoim koncie klub posiada 15 tytułów Mistrza Danii oraz 9 zdobytych Pucharów Danii.

Wychowankiem klubu ze stolicy Dani jest między innymi Rasmus Højlund, duński talent występujący w Manchesterze United

Akcje klubu notowane są na giełdzie NASDAQ Kopenhaga.



Nazwa klubu	Football Club København
Siedziba	Per Henrik Lings Allé 2, 2100 Kopenhaga, Dania
Adres strony www	https://www.fck.dk/en
Data założenia	01.07.1992 r.
Liga/szczebel ligi	Superliga / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Parken / 38,065

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Danii



x15

Puchar Danii



x9

Superpuchar Danii



x3

Ruch Chorzów

Ruch Chorzów to polski klub piłkarski z siedzibą w Chorzowie, założony w 1920 roku. Klub posiada 14 tytułów Mistrza Polski, co czyni go drugim najbardziej utytułowanym klubem w Polsce. Ruch Chorzów zdobył również 3 Puchary Polski.

W sezonie 2023/2024 klub występował w roli beniaminka Ekstraklasy, jednak nie zdołał utrzymać pozycji w najwyższej klasie rozgrywkowej.

Klub od 2008 roku notowany jest na rynku New Connect.



Nazwa klubu	Klub Sportowy Ruch Chorzów Spółka Akcyjna
Siedziba	ul. Cicha 6, 41-506 Chorzów, Polska
Adres strony www	https://www.ksruch.com/
Data założenia	20.04.1920 r.
Liga/szczebel ligi	Betclac 1 Liga / 2 Liga
Nazwa/pojemność stadionu	Stadion Ruchu Chorzów / 9,300

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Polski



x14

Puchar Polski



x3

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

S.S. Lazio

S.S. Lazio to włoski klub sportowy z siedzibą w Rzymie. Klub został założony w 1900 roku. Klub posiada na swoim koncie 2 tytuły Mistrza Włoch, 7 Pucharów Włoch (Coppa Italia) oraz 5 Superpucharów Włoch (Supercoppa).

Lazio pomimo stosunkowo małej liczby trofeów w swojej historii jest znanym i renomowanym klubem we Włoszech i Europie, a w akademii Lazio oraz drużynie seniorskiej występowało i występuje nadal wielu bardzo dobrych piłkarzy i reprezentantów Włoch.

Akcje klubu notowane są na włoskiej giełdzie papierów wartościowych.







Nazwa klubu

Società Sportiva Lazio S.p.A.

Siedziba	Via di Santa Cornelia 1000, 00060 Rzym, Włochy
Adres strony www	https://www.sslazio.it/it
Data założenia	09.01.1900 r.
Liga/szczebel ligi	Serie A / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Stadio Olimpico / 73,261

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Włoch	Puchar Włoch	Superpuchar Włoch	Superpuchar UEFA
			
x2	x7	x5	x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Silkeborg IF

Silkeborg IF to duński klub piłkarski założony w 1917 roku, mający swoją siedzibę w Silkeborgu. Klub na swoim koncie posiada 1 tytuł Mistrza Danii oraz 2 zdobyte Puchary Danii. Akcje klubu notowane są na NASDAQ Kopenhaga.



Nazwa klubu

Silkeborg Idrætsforening

Siedziba	Ansvej 110, 8600 Silkeborg, Dania
Adres strony www	https://www.silkeborgif.com/
Data założenia	26.04.1917 r.
Liga/szczebel ligi	Superliga / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	JYSK Park / 10,000

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Danii	Puchar Danii
	
x1	x2

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

SL Benfica

SL Benfica to portugalski klub piłkarski z siedzibą w Lizbonie. Klub powstał w 1904 roku i nieprzerwanie bierze udział w rozgrywkach pierwszego szczebla ligi portugalskiej.

Benfica słynie również ze znakomitego szkolenia młodzieży, przez co może pochwalić się takimi wychowankami jak Ruben Dias, Bernardo Silva czy Joao Cancelo.

SL Benfica należy do „Wielkiej Trójki” czyli grupy 3 największych i najbardziej utytułowanych klubów w Portugalii.

Klub od 2007 roku notowany jest na giełdzie Euronext w Lizbonie.



Sport Lisboa e Benfica

Nazwa klubu

Siedziba	Avenida General Norton de Matos 1500, 1501-805 Lizbona, Portugalia
Adres strony www	https://www.slbenfica.pt/
Data założenia	28.02.1904 r.
Liga/szczebel ligi	Liga Portugal / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Estádio da Luz / 64,642

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Portugalii	Puchar Portugalii	Superpuchar Portugalii	Liga Mistrzów/ Puchar Europy	Puchar Ligi Portugaliskiej
				
x38	x26	x9	x2	x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

S.C. Braga

S.C. Braga to klub piłkarski założony w 1921 roku posiadający siedzibę w mieście Braga w Portugalii. Klub na swoim koncie posiada po 3 Puchary Portugalii i Ligi Portugaliskiej oraz regularnie bierze udział w rozgrywkach europejskich. S.C.

Braga notowana jest na giełdzie Euronext w Lizbonie.





Sporting Clube de Braga

Nazwa klubu

Siedziba	Rua de Cabanas, Dume, 4700-048 Braga, Portugalia
Adres strony www	https://scbraga.pt/
Data założenia	19.01.1921 r.
Liga/szczebel ligi	Liga Portugal / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Estádio Municipal de Braga / 30,286

Osiągnięcia klubu

Puchar Portugalii	Puchar Ligi Portugaliskiej
	
x3	x3

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach

Sporting CP

Sporting CP to portugalski klub piłkarski z siedzibą w Lizbonie. Klub powstał w 1906 roku i nieprzerwanie bierze udział w rozgrywkach pierwszego szczebla ligi portugalskiej.

Analogicznie do pozostałych klubów Sporting słynie z bardzo dobrego szkolenia, a wśród wychowanków klubu znajduje się między innymi Cristiano Ronaldo, Luis Figo, a z obecnych gwiazd np. Rafael Leao.

Razem z klubami takimi jak: FC Porto oraz SL Benfica tworzy „Wielką Trójkę” portugalskich klubów. Klub notowany jest na giełdzie Euronext w Lizbonie.



Nazwa klubu	Sporting Clube de Portugal
Siedziba	Rua Prof. Fernando da Fonseca Apartado 4, 1601-801 Lizbona, Portugalia
Adres strony www	https://www.sporting.pt/en
Data założenia	01.07.1906 r.
Liga/szczebel ligi	Liga Portugal / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Estádio José Alvalade / 50,095

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Portugalii



x20

Puchar Portugalii



x17

Puchar Ligi Portugalskiej



x9

Superpuchar Portugalii



x4

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Trabzonspor

Trabzonspor to turecki klub piłkarski z siedzibą w mieście Trabzon. Klub powstał w 1967 roku przez fuzję kilku lokalnych klubów. Trabzonspor to jeden z bardziej utytułowanych klubów w Turcji. Klub na swoim koncie posiada 7 tytułów Mistrza Turcji, 9 Pucharów Turcji oraz 10 Superpucharów Turcji. Akcje klubu notowane są na Borsie Stambuł, tureckiej giełdzie papierów wartościowych.



Nazwa klubu	Trabzonspor Kulübü
Siedziba	Üniver. Mh. A.Suat Özyazıcı Cd. No:31-35, 61000 Trabzon, Turcja
Adres strony www	https://www.trabzonspor.org.tr/en
Data założenia	02.08.1967 r.
Liga/szczebel ligi	Süper Lig / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Papara Park / 41,131

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo Turcji



x7

Puchar Turcji



x9

Superpuchar Turcji



x10

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

Podstawowe informacje o klubach



Galatasaray S.K.

Galatasaray S.K. to turecki klub piłkarski, którego siedziba mieści się w Stambule. W 2000 roku drużyna zdobyła Puchar i Superpuchar UEFA, stając się pierwszym i jedynym tureckim zespołem, który wygrał ważne europejskie rozgrywki. W kraju Galatasaray również jest jednym z najbardziej utytułowanych zespołów posiadając na swoim koncie 24 tytuły Mistrza Turcji, 18 Pucharów Turcji oraz 17 Superpucharów Turcji. Akcje klubu notowane są na giełdzie papierów wartościowych w Stambule.



Nazwa klubu

Galatasaray Spor Kulübü

Siedziba	Rams Park, Huzur Mah. Seyrantepe, 34396 Sarıyer / Stanbuł, Turcja
Adres strony www	https://www.galatasaray.org/en/Homepage
Data założenia	01.10.1905 r.
Liga/szczebel ligi	Süper Lig / 1. liga
Nazwa/pojemność stadionu	Rams Park / 52,488

Osiągnięcia klubu

Mistrzostwo
Turcji



x7

Puchar
Turcji



x9

Superpuchar
Turcji



x10

Puchar
UEFA



x1

Superpuchar
UEFA



x1

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie Transfermarkt oraz strony internetowej klubu.

04

Notowania giełdowe klubów piłkarskich

Wartość klubu - różne spojrzenia na wartość

Wartość notowanych klubów piłkarskich

Niniejsze opracowanie ma na celu analizę wartości notowanych klubów piłkarskich w oparciu o publicznie dostępne dane. Na ich wartość można spojrzeć z kilku perspektyw, zarówno od strony wyników finansowych jak również od strony wartości poszczególnych zawodników.

Wartość spółki

- Kapitalizacja spółki w oparciu o notowania giełdowe
- Wartość podmiotu ustalona na podstawie liczby akcji oraz kursu giełdowego
- Kurs akcji w domyśle odzwierciedla obecną wartość rynkową podmiotu

Wartość przedsiębiorstwa (EV)

- Wartość spółki bez uwzględnienia posiadanych przez nią zobowiązań finansowych oraz gotówki
- W obszarze transakcji na rynku fuzji i przejęć najczęściej wartość przejmowanego majątku analizowana jest z pominięciem zobowiązań

Wartość składu

- Wartość składu na dany okres na podstawie danych portalu Transfermarkt
- Wartość reprezentuje jeden z najbardziej kluczowych aspektów funkcjonowania klubu – wartość zawodników

Na kolejnych stronach raportu przedstawione zostały dane finansowe wybranych klubów piłkarskich notowanych na światowych giełdach finansowych. W ramach prezentowanych danych skupiono się na wybranych podmiotach, które odnosiły sukcesy sportowe w ostatnich 10 latach lub w ciągu omawianego okresu wydarzyły się sytuacje mające istotne przełożenie na wartość klubów.

W języku finansowym wartość spółki oraz wartość przedsiębiorstwa to dwa różne pojęcia.

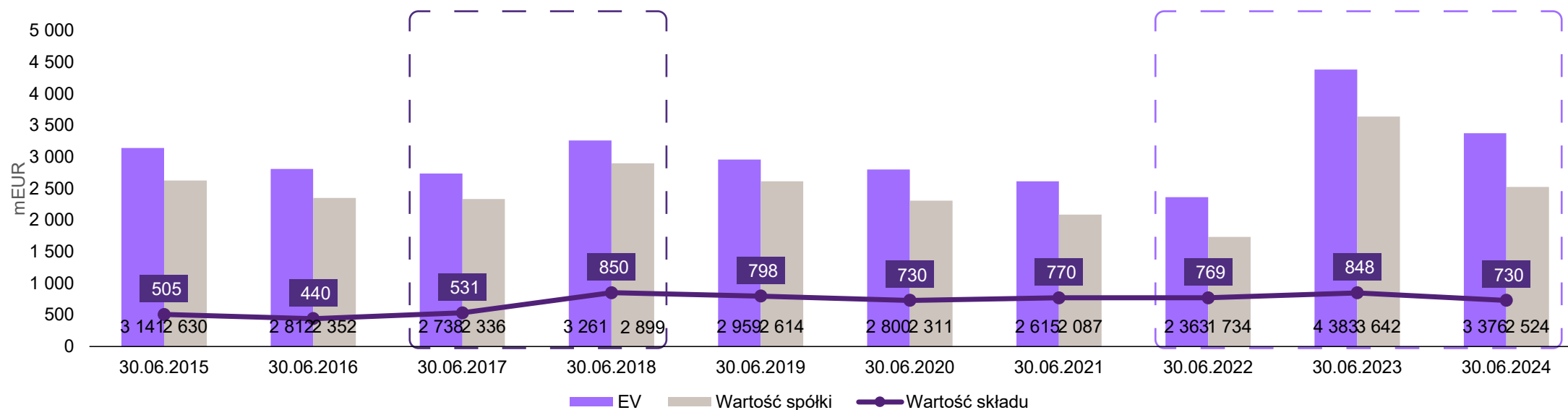
- Wartość przedsiębiorstwa rozumiana jest jako wartość biznesu nie korygowana o zadłużenie odsetkowe.
- Wartość spółki rozumiana jest jako wartość przedsiębiorstwa pomniejszona o zadłużenie odsetkowe.

Analizując w szczególności mnożniki oparte na wartości przedsiębiorstwa należy mieć na uwadze, iż uwzględniają one w sobie wartość zadłużenia.



Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Manchester United

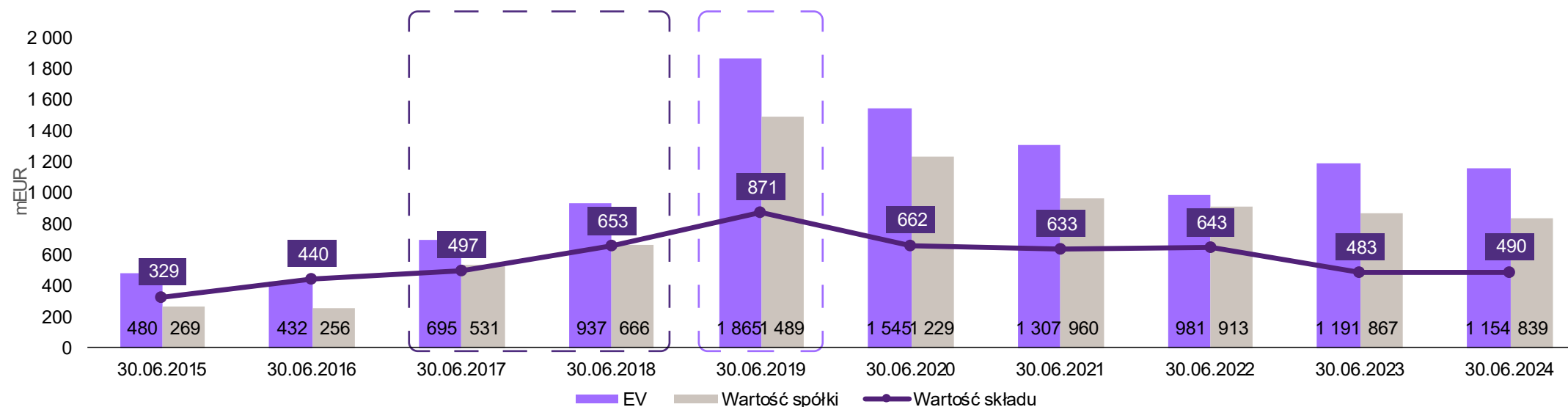


Manchester United od wielu lat klasyfikowany jest jako jeden z najbogatszych klubów piłkarskich na świecie. Pierwszy duży wzrost w wartości składu „Czerwonych Diabłów” zauważyć można w sezonie 2017/18, gdzie wzrosła ona o 60%. Powodem tego były 4 główne transfery przychodzące m.in. Romelu Lukaku, Nemanja Matic czy Alexis Sanchez, za które klub zapłacił około 198 mEUR. W tym samym czasie widoczny jest również wzrost wartości klubu rozumianego z perspektywy biznesowej.

Spore wzrosty wartości składu zauważalne są również w sezonie 2022/23. Powodem tego były transfery przychodzące zawodników takich jak: Antony, Casemiro i Lisandro Martinez na łączną kwotę ponad 223 mEUR. Wartość spółki w tym sezonie również odnotowała gwałtowny wzrost o 110%, czego powodem była wiadomość o chęci sprzedaży klubu przez rodzinę Glazerów, która od wielu lat spotyka się negatywnymi komentarzami fanów o nieprawidłowym zarządzaniu klubem. Glazerowie odrzucili ofertę od katarskiego szejka Jassim’a bin Hamad Al-Thani. Promyk nadziei u fanów zrodziła jednak informacja o wykupieniu 25% udziałów klubu przez Sir Jima Ratcliffe’a, brytyjskiego miliardera i fana klubu.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Juventus FC

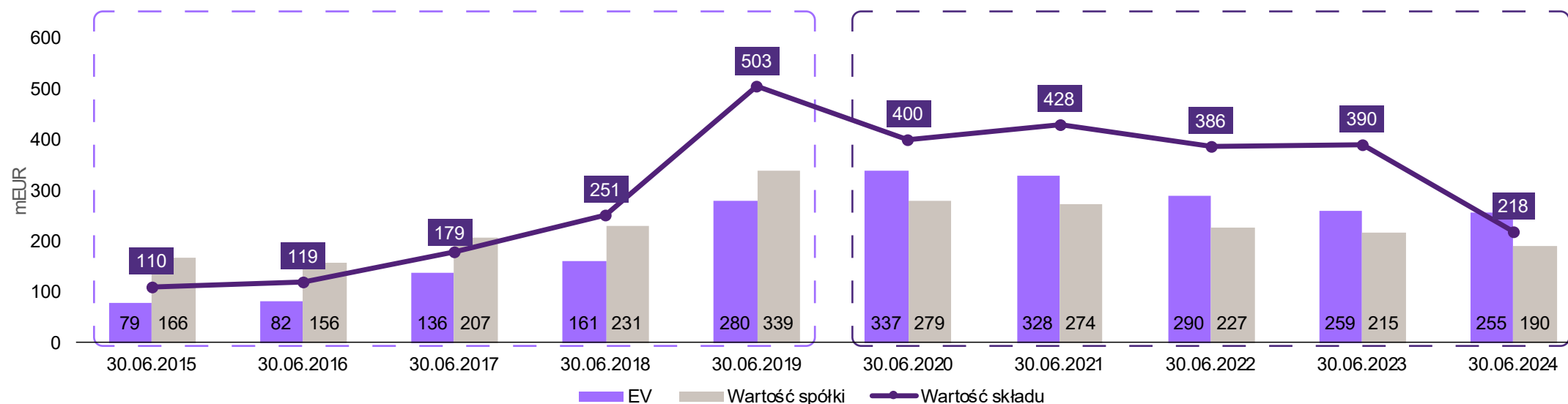


Lata 2016/17 były dla Juventusu, bardzo udanym sezonem. Klub zdobył mistrzostwo i puchar Włoch oraz dotarł do finału Ligi Mistrzów, gdzie przegrał z Realem Madryt 4:1, a większość z tych sukcesów powtórzona została w następnym roku. Klub kolejny raz z rzędu zdobył mistrzostwo i puchar Włoch. Juventus wystąpił również w Lidze Mistrzów, gdzie dotarł do ćwierćfinału i odpadł po przegranej z Realem Madryt. Kolejne sukcesy sportowe przekładały się również na wzrost wartości spółki oraz wartości przedsiębiorstwa.

Sezon 2018/19, był sezonem, w którym można zauważyć największe wzrosty w wartościach. Powodem wzrostu wartości składu, kapitalizacji i EV była wiadomość o transferze Cristiano Ronaldo z Realu Madryt do Juventusu. Transakcja kosztowała klub 117 mEUR. Wiadomość o transferze Ronaldo, mocno poruszyła cenę akcji Juventusu, przez co wartość spółki wzrosła z sezonu na sezon o 124%. Warto zwrócić uwagę że zakup Ronaldo kosztował Juventus znacznie mniej niż wzrosła wartość całego klubu. Zakup tak rozpoznawalnego zawodnika przełożył się jednak równocześnie na oglądalność meczy Juventusu i wpływy z transmisji, a to z kolei pozwoliło przyciągnąć do klubu wyższe kontrakty od sponsorów. Tym samym inwestycja w zakup Ronaldo podniosła nie tylko wartość sportową klubu ale w jeszcze większym stopniu przełożyła się na wzrost wartości klubu.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

AFC Ajax Amsterdam

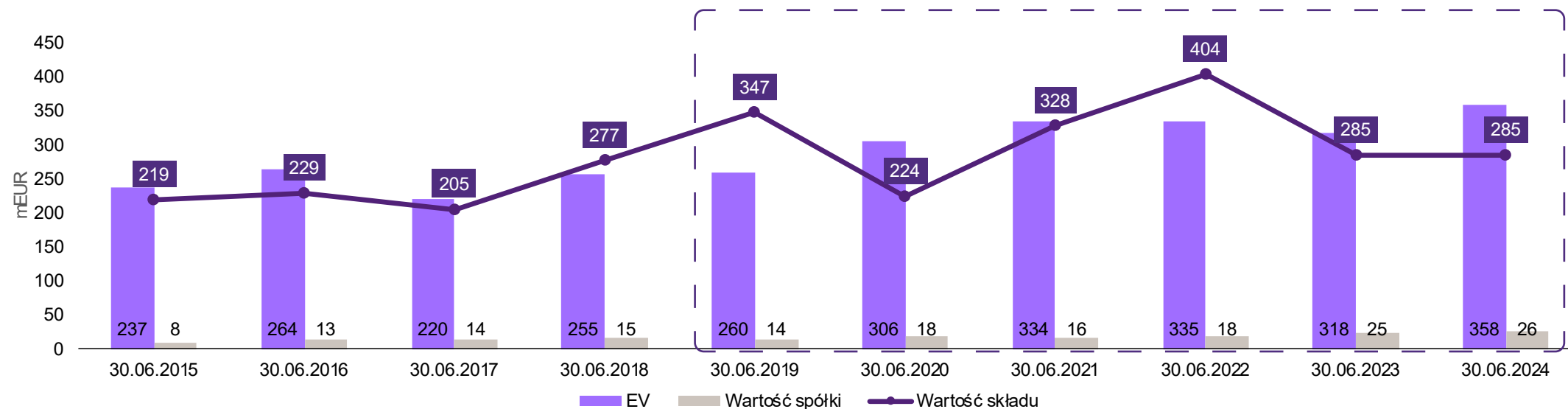


W latach 2016-2018 wartość składu, EV i Wartość spółki AFC Ajax Amsterdam dynamicznie wzrastały. W roku 2019 nastąpiły gwałtowne wzrosty analizowanych wartości. Wartość składu klubu wzrosła o ponad 100%, EV o 74%, a wartość spółki o 47% r/r. Sezon 2018/19 był dla Ajax'u bardzo udany. Klub zdobył mistrzostwo i puchar kraju oraz dotarł do półfinału Ligi Mistrzów, gdzie przegrał z Tottenham Hotspur 2:1. Pomiędzy rokiem 2019, a 2020 widoczny jest nagły wzrost wartości przedsiębiorstwa ponad wartość Spółki, co spowodowane było spadkiem salda środków pieniężnych, przeznaczonych na inwestycje w zawodników oraz zapłacony podatek.

Sezon 2019/20 ostudził sytuację na rynku. Klub nie powtórzył wyniku sportowego z poprzedniego sezonu a w konsekwencji wartość spółki odnotowała spadek. Wartość składu spadła po wyprzedaży zawodników takich jak: Frank De Jong do FC Barcelony oraz Matthis de Ligt do FC Juventus. Od tego momentu zarówno wartość spółki jak i przedsiębiorstwa ulegała co roku obniżeniu. W sezonie 2023/24 widać jednak jeszcze jedną dodatkową negatywną zmianę. Brak osiągnięcia oczekiwanych wyników sportowych spowodował że klub zdecydował się na sprzedaż kilku zawodników. Sprzedaż takich graczy jak: Mohammed Kudus, Jorrien Timber i Edson Alvarez spowodowała że wartość składu spadła o 44%.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

FC Porto

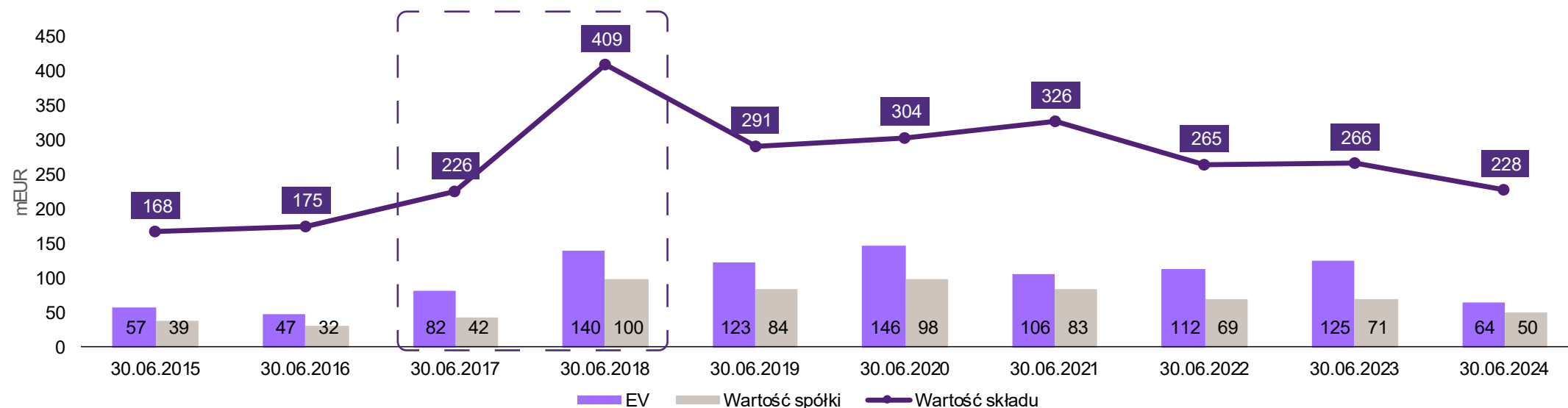


FC Porto, największe wartości swojego składu osiągnął w roku 2019 oraz 2022. Były to lata, w których klub osiągał duże sukcesy sportowe. W sezonie 2018/19 zdobył Superpuchar Portugalii i dotarł do finału rozgrywek pucharu krajowego. W sezonie 2018/19 oraz 2021/22, klub dotarł do ćwierćfinału rozgrywek Ligi Mistrzów, co mogło mieć kluczowy wpływ na analizowane wartości. W latach 2019/20 oraz 2021/22 Porto zdobyło dodatkowo tytuł Mistrza Portugalii oraz Puchar Portugalii.

Klub we wszystkich wskazanych latach wykazuje bardzo małe wartości kapitalizacji w porównaniu do wartości EV na co wpływ ma istotny poziom zadłużenia FC Porto.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

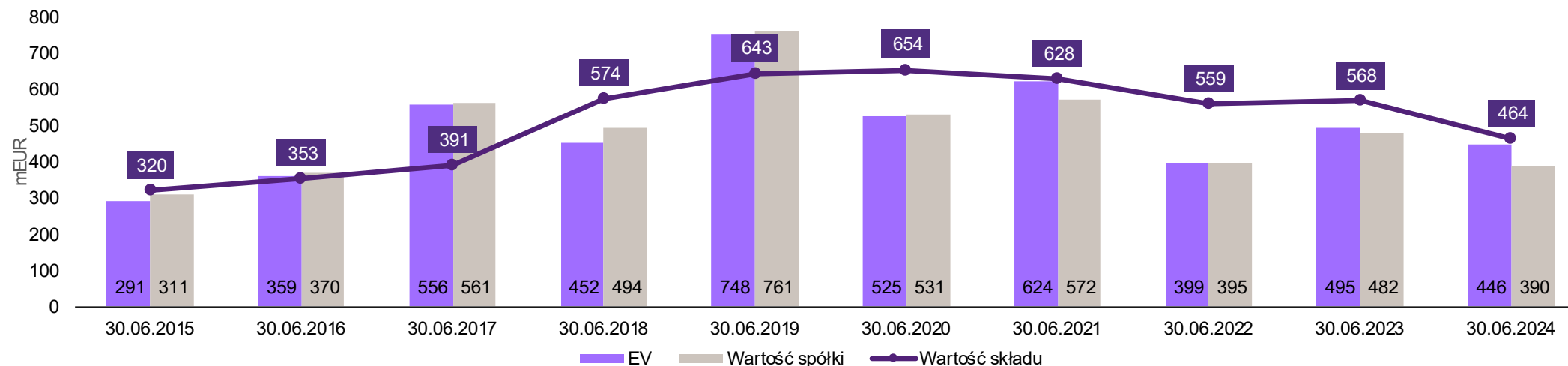
S.S. Lazio



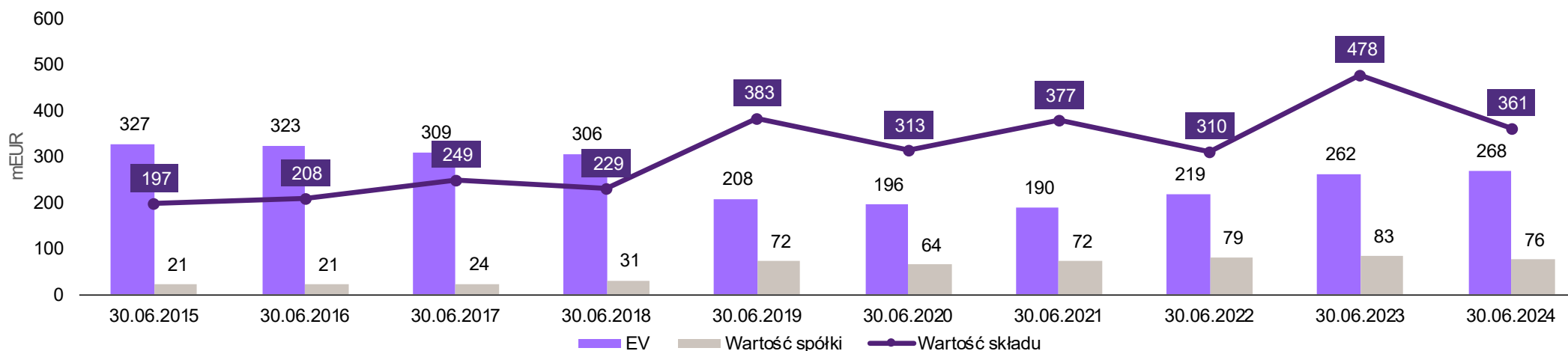
Wartość składu S.S. Lazio zaliczyła duży wzrost z sezonu 2016/17 na sezon 2017/18, bo aż o 81%. Powodem tak gwałtownej zmiany, był wzrost wartości zawodników takich jak Serhiej Milinkowic-Savic, którego wartość wzrosła z 22 mEUR do 90 mEUR oraz Stefan de Vrij, wzrost z 27 mEUR do 40 mEUR. W sezonie 2017/18 wzrosła również wartość spółki o 135%. Klub w sezonie prezentował dobrą formę, docierając do ćwierćfinału Ligi Europy, zdobył Superpuchar Włoch i dotarł do półfinału rozgrywek o Puchar Włoch. Dodatkowo wśród kibiców klubu panowała bardzo pozytywna atmosfera, w związku z możliwością zakończenia sezonu na miejscu premiowanym awansem do Ligi Mistrzów, na co kibice Lazio czekali od sezonu 2007/2008.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Borussia Dortmund

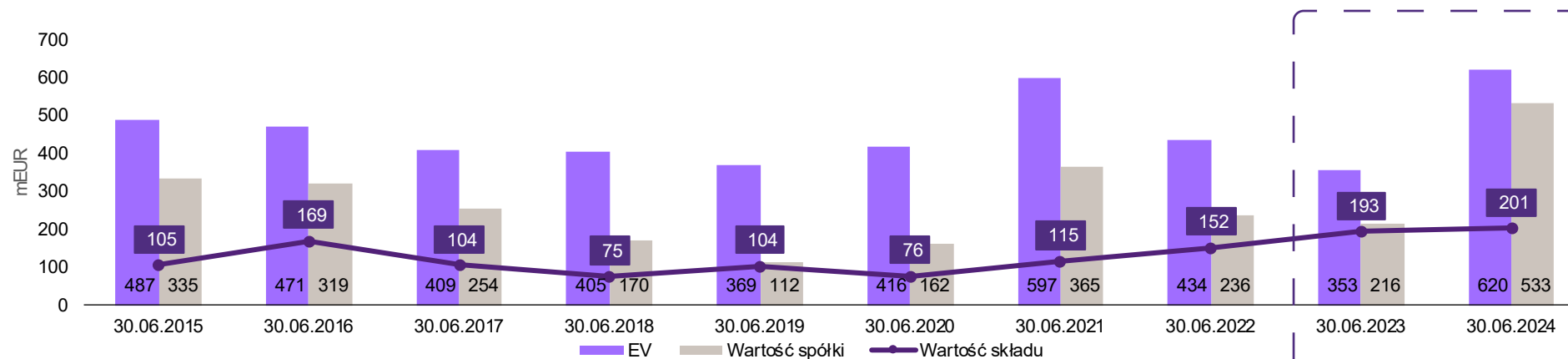


SL Benfica



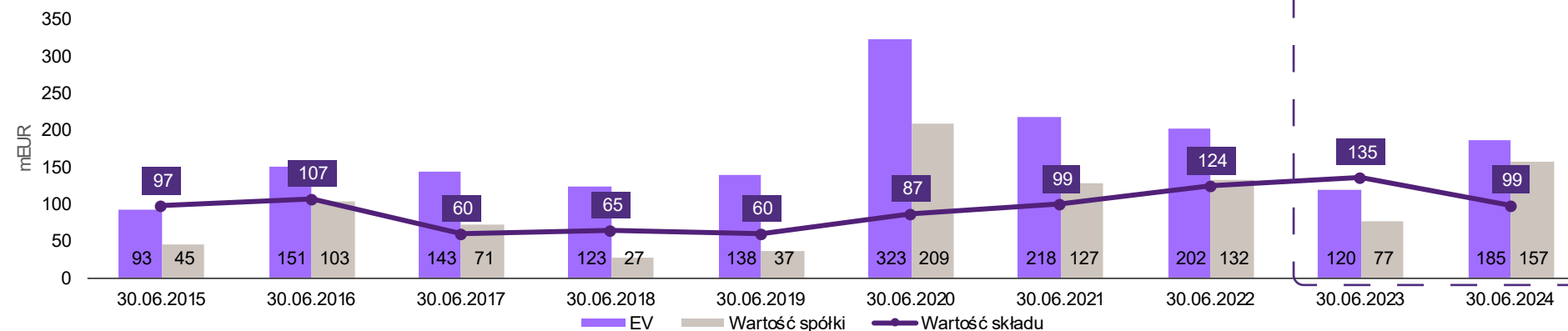
Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Fenerbahce SK



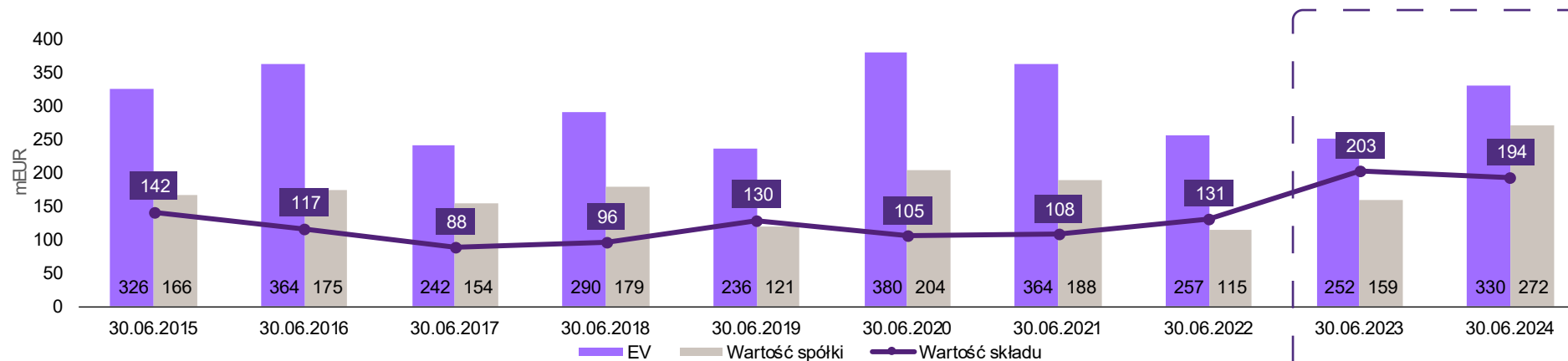
Wzrost wartości spółek w ostatnim roku wynika przede wszystkim z wysokiej inflacji oraz nisko oprocentowanych lokat, czego skutkiem była decyzja obywateli Turcji o rozpoczęciu inwestycji na rynku kapitałowym. Sytuacja doprowadziła do znacznych wzrostów spółek notowanych i indeksów.

Trabzonspor



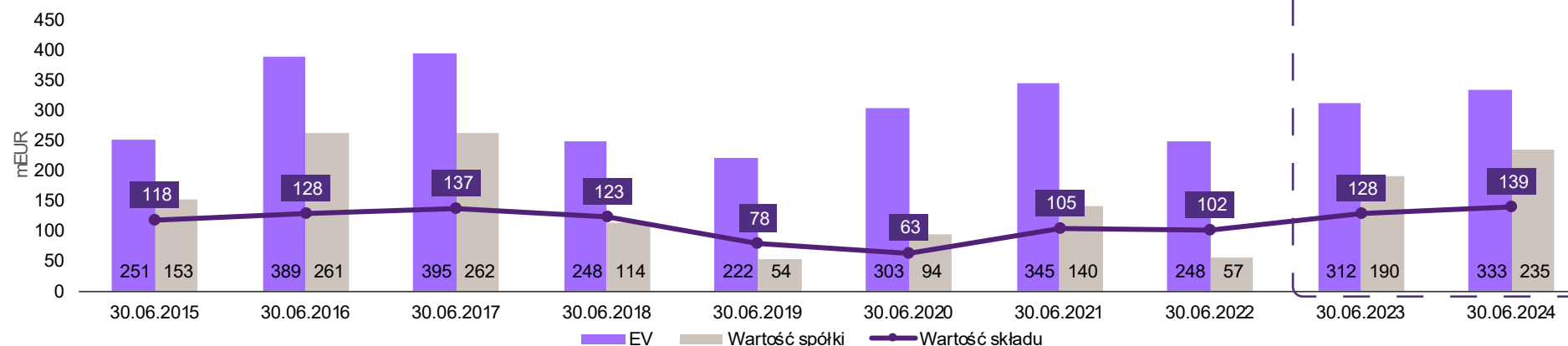
Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Galatasaray SK



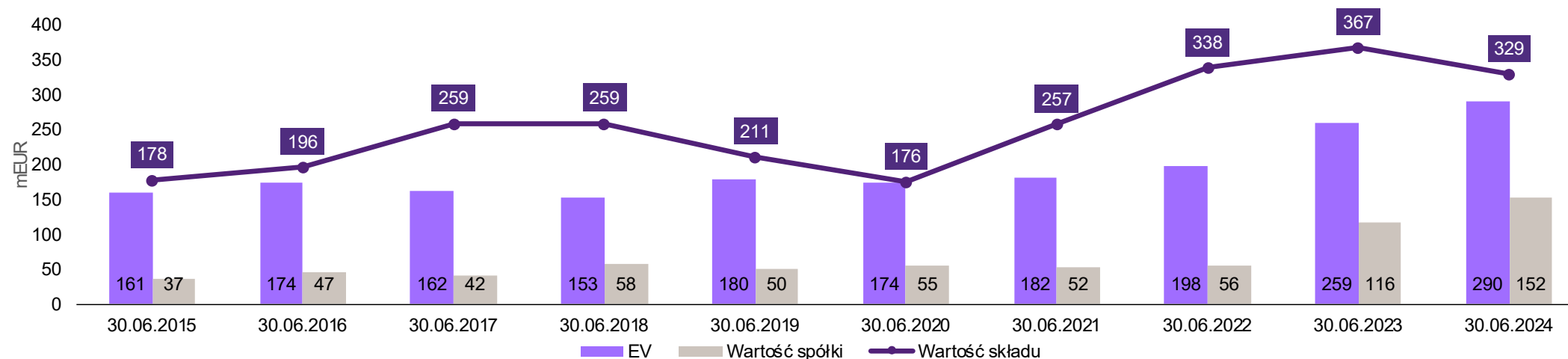
Wzrost wartości spółek w ostatnim roku wynika przede wszystkim z wysokiej inflacji oraz nisko oprocentowanych lokat, czego skutkiem była decyzja obywateli Turcji o rozpoczęciu inwestycji na rynku kapitałowym. Sytuacja doprowadziła do znacznych wzrostów spółek notowanych i indeksów.

Besiktas JK

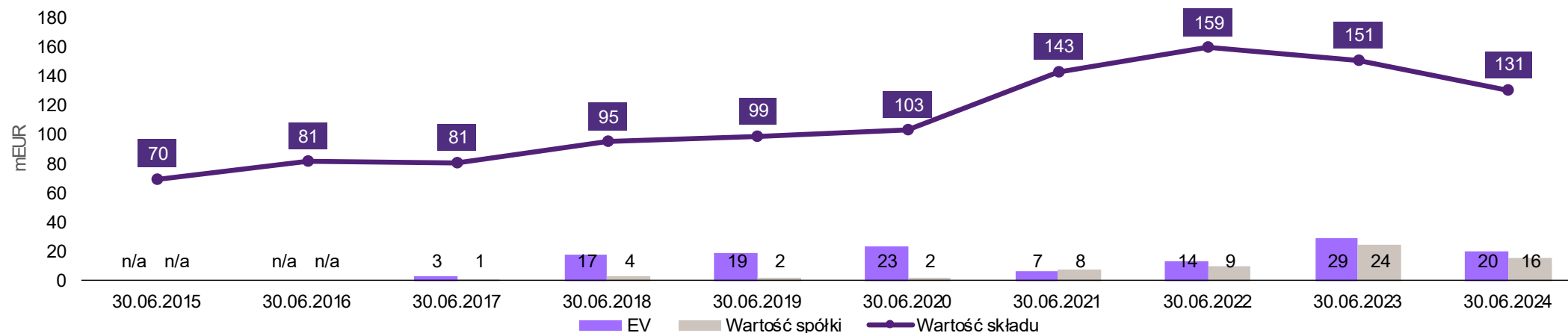


Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Sporting CP

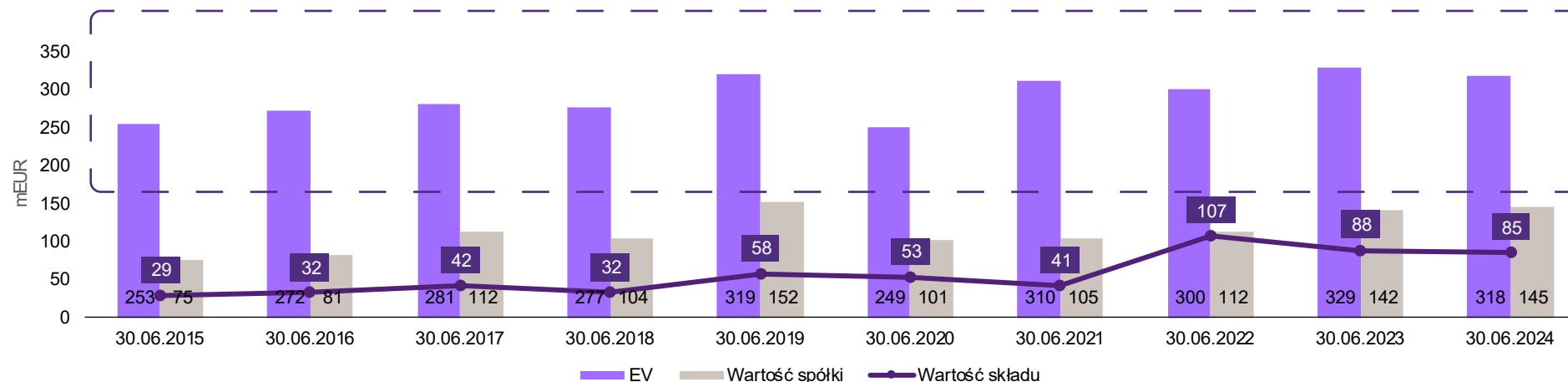


S.C. Braga



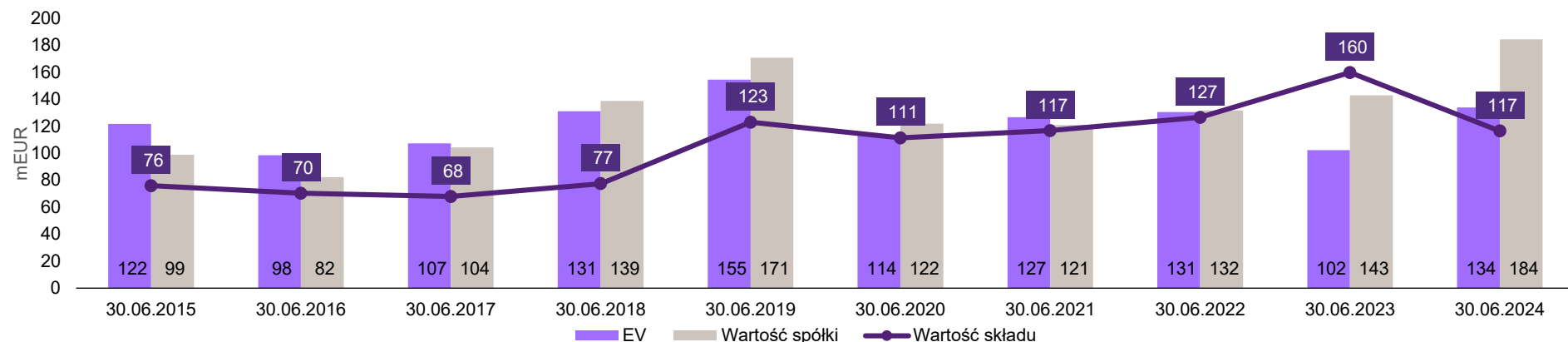
Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

FC Kopenhaga



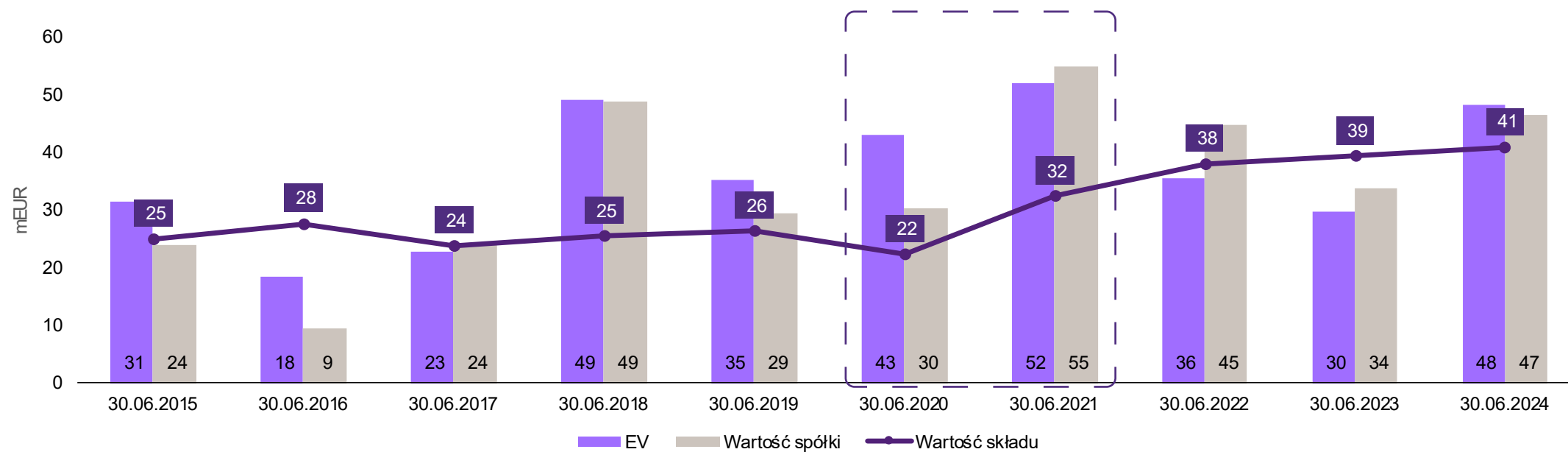
Wysokie wartości EV względem wartości składu spowodowane, są działalnością spółki również w ramach innego segmentu biznesowego związanego z branżą rekreacyjną i hotelarską. Przychody z działalności piłkarskiej odpowiadają za około 50% generowanych przychodów.

Celtic F.C.



Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

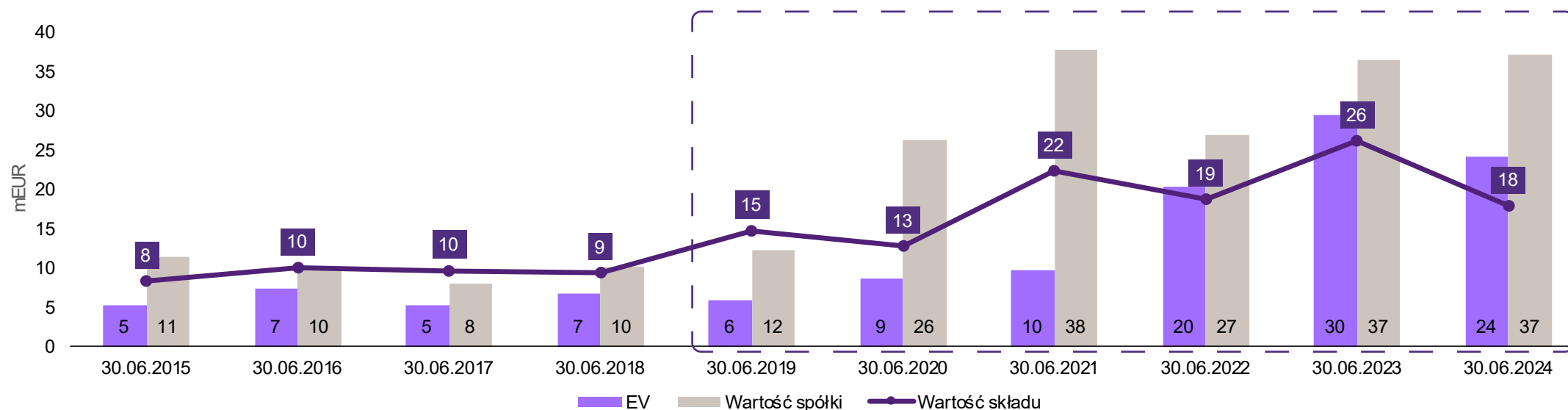
Brøndby IF



W sezonie 2020/21 klub odnotował wzrost wartości składu o 45%, EV o 21% oraz kapitalizacji o 61%. W analizowanym sezonie klub zdobył pierwszy raz od sezonu 2004/05 tytuł Mistrza Danii, co pozostawiło ślad na analizowanych wartościach.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Aarhus GF

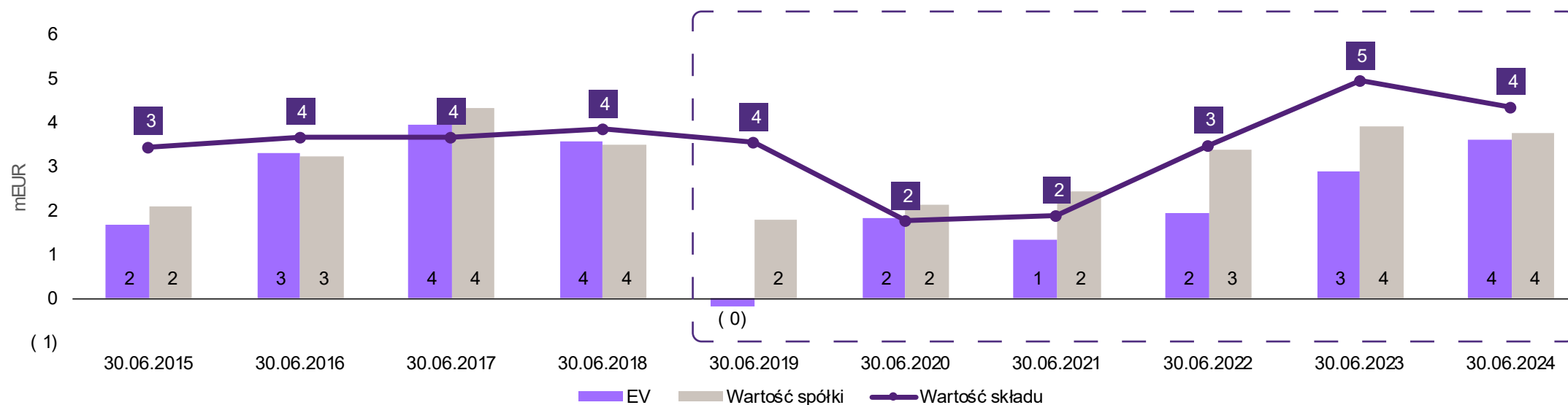


W latach 2015 – 2019 wartość składu, EV i Wartość spółki klubu utrzymywała się na względnie stałym poziomie. Znaczne wzrosty można zauważyć w sezonie 2019/20, kiedy wartość spółki wzrosła o ponad 114%. Rok 2020 był szczególnie nieprzewidywalnym czasem dla piłki nożnej na całym świecie ze względu na pandemię COVID-19. Mimo wpływu pandemii na rozgrywki na całym świecie, Aarhus GF z roku na rok zdołał utrzymać zysk brutto na poziomie 10 mDKK.

Na pozytywne wyniki klubu wpłynęły również, zwiększone przychody sponsoringowe i transferowe, osiągnięcie celu sportowego (udział w barażach o Mistrzostwo ligi) oraz pakiety pomocowe od państwa, które częściowo ograniczyły skutki COVID-19. W tej ciężkiej sytuacji klub otrzymał również duże wsparcie od swoich fanów, pobijając w trakcie sezonu rekordy pod względem liczby widzów telewizyjnych oraz sprzedaży gadżetów. Sezon 2020/21 był kolejnym dobrym sezonem dla klubu mimo dalej trwającej pandemii, przez którą sytuacja na rynku była niepewna. Zysk brutto klubu wzrósł do 25 mDKK (najlepszy wynik w historii klubu) na co wpłynęły zwiększone przychody ze sponsoringu, sprzedaży biletów, telewizji i transferów. Widać to bardzo dobrze przede wszystkim w istotnym wzroście wartości spółki przy stosunkowo stabilnej wartości przedsiębiorstwa. Oznacza to że wynik klubu pozwolił na wygenerowanie istotnych nadwyżek środków pieniężnych. Co ważne oprócz dobrego wyniku finansowego klub osiągnął również swój cel sportowy, jakim był udział w barażach o mistrzostwo kraju.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

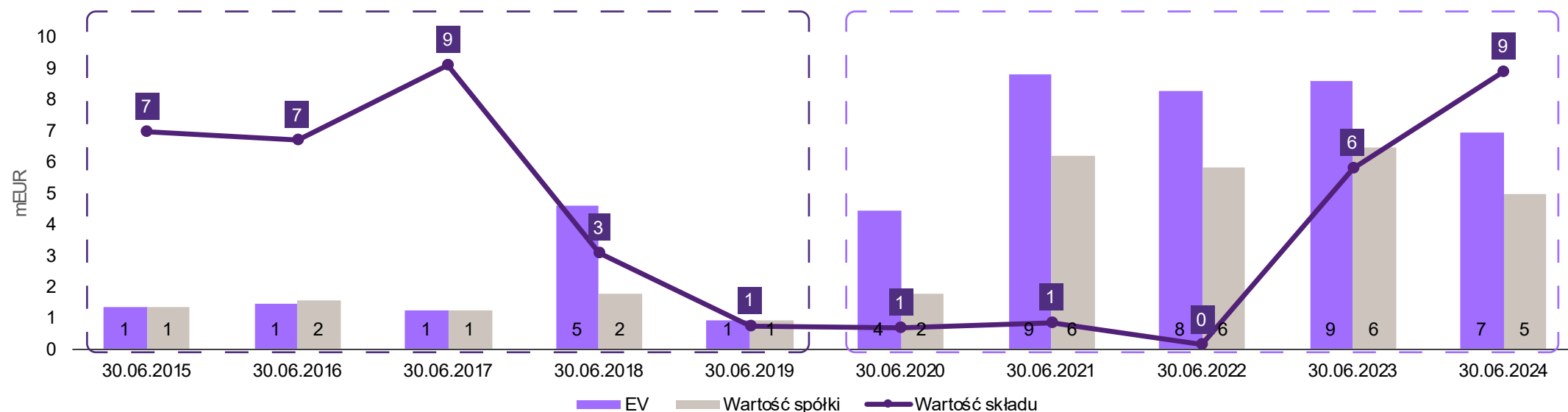
GKS Katowice



GKS Katowice w latach 2015 – 2018 cechowała względna stabilność pod kątem analizowanych wartości. Jednym z kluczowych elementów okazał się jednak spadek klubu na 3 poziom rozgrywkowy w Polsce w sezonie 2018/2019. Widoczny jest spadek wartości spółki jak również pojawienie się ujemnego poziomu wartości przedsiębiorstwa. Po nieudanej próbie powrotu do polskiej 1 ligi w kolejnym sezonie, GKS wywalczył awans po dwóch latach na boiskach 2 ligi, co widoczne jest we wzrostach zarówno wartości składu jak i wartości Spółki w latach 2022-2023.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Ruch Chorzów

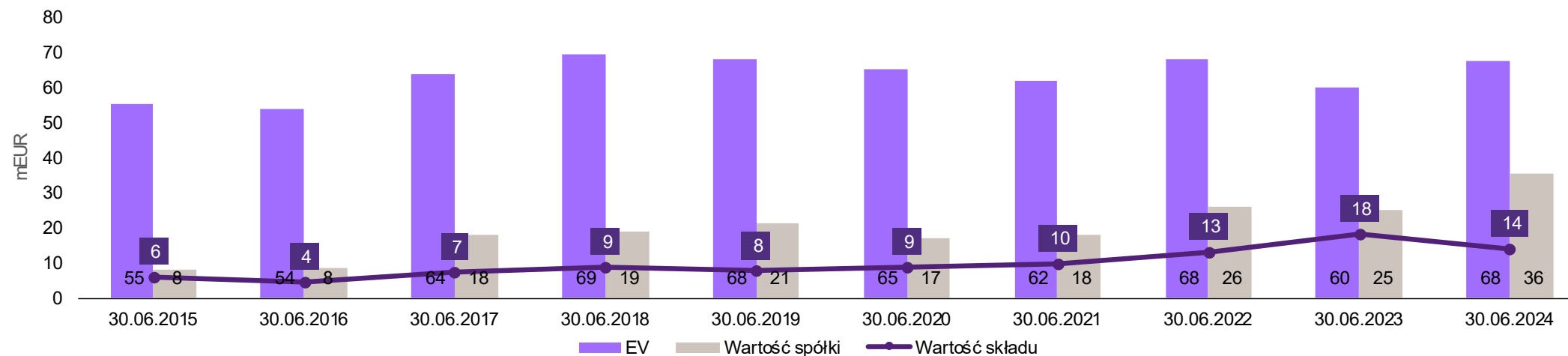


Wartość składu Ruchu Chorzów w latach 2015-2016 utrzymywała się na stałym poziomie, po czym w roku 2017 wzrosła do 9 mEUR. Gwałtowny spadek wartości do 3 mEUR wystąpił w kolejnym sezonie 2016/17, gdy Ruch po nieudanym sezonie w Ekstraklasie spadł do 1. Ligi. Następne sezony ponownie okazały się dla klubu nieudane, Ruch spadł do 2. Ligi w sezonie 2017/18, a w sezonie 2018/19 spadł do 3. Ligi, gdzie pozostał przez 2 sezony.

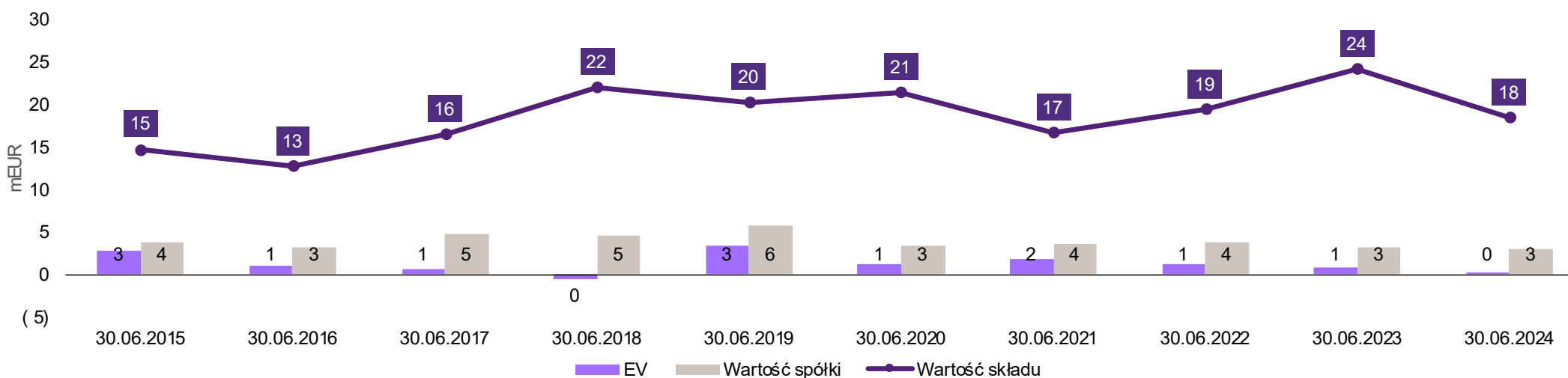
Przełomowy dla klubu był rok 2020, w którym klub obchodził stulecie istnienia. Nowe władze oraz atmosfera kibicowska wokół klubu pozwoliła na przeprowadzenie zmian, które zaowocowały w kolejnych latach. Sezon 2022/23 zakończył się dla Ruchu sukcesem i awansem do 1. Ligi, a w kolejnym powrotem do Ekstraklasy. Przełożyło się to na wzrost wartości składu i kapitalizacji. W roku 2024 klub zanotował jednak ponowny spadek do 1 ligi.

Wartość składu w porównaniu z wartością klubów

Silkeborg IF



AIK



Wycena klubów - mnożniki

Wartość notowanych klubów piłkarskich

Wartość klubu piłkarskiego tak jak i każdej innej spółki notowanej na giełdzie może być wykorzystana jako punkt odniesienia do analizy wartości innych klubów (podobnych przedsiębiorstw). Na podstawie wyceny giełdowej poszczególnych klubów możliwe jest ustalenie mnożników odnoszących wartość notowań do określonych wielkości finansowych osiągniętych przez te kluby w okresie minionych 12 miesięcy. W praktyce finansowej i transakcyjnej najczęściej wykorzystuje się mnożniki kalkulowane w relacji do przychodów ze sprzedaży, zysku netto, zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EBITDA) oraz wartości księgowej kapitałów własnych. W ten sposób otrzymuje się następujące mnożniki:

- **EV/S** – wartość przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży.
 - a. Wskaźnik który jest najmniej podatny na wszelkiego rodzaju zabiegi księgowe i jest stosunkowo uniwersalny w kontekście różnic w zasadach rachunkowości między spółkami. Mnożnik EV/S oparty jest na przychodach ze sprzedaży przez co może być stosowany również do wyceny przedsiębiorstw które nie osiągają zysków.
 - b. Mnożnik odnosi się do wartości przedsiębiorstwa, czyli uwzględnia w swojej kalkulacji również wartość zadłużenia, w związku z czym w lepszy sposób odzwierciedla wartość spółek o różnym poziomie zadłużenia.
 - c. Z uwagi na specyfikę klubów piłkarskich, które często działają na niskich zyskach lub nawet startach oraz posiadają znaczne zadłużenie zastosowanie tego mnożnika będzie najbardziej odpowiednie do określania wartości klubów piłkarskich.
- **EV/EBITDA** – wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.
 - a. Wskaźnik najczęściej stosowany w transakcjach na rynku fuzji i przejęć.
 - b. Kalkulacja w oparciu o zysk operacyjny powiększony o wielkość amortyzacji jest uzasadniona gotówkowym wymiarem działalności każdej spółki. Uzyskane w ten sposób szacunki wartości pozwalają odnieść wartość spółki do zdolności do generowania gotówki.
 - c. W porównaniu do mnożników opierających się na zysku netto, czy wartości księgowej, mnożnik EV/EBITDA jest w znacznym stopniu niezależny od wszelkiego rodzaju zabiegów księgowych, które mogą doprowadzić do zawyżenia lub zaniżenia rzeczywiście wypracowywanych wyników przez dane przedsiębiorstwo.
 - d. Z uwagi na niską rentowność klubów piłkarskich może być trudny do zastosowania.

- **P/E** – wartość spółki do zysku netto
 - a. Wskaźnik najczęściej stosowany przez inwestorów giełdowych w celu oceny zdolności danej spółki do wypłaty dywidend.
 - b. Kalkulacja w oparciu o zysku netto, czyli korzyści z działalności spółki przynależnej jej właścicielom.
 - c. Mnożnik odnosi się do wartości spółki, czyli pomija w swojej kalkulacji zróżnicowany poziom wartości zadłużenia spółek, które znajdują się puli porównawczej.
 - d. Wskaźnik ten uwzględnia rentowność spółki.
 - e. Z uwagi na niską rentowność klubów piłkarskich, a także istotne zadłużenie większości klubów stosowanie tego mnożnika do wyceny przedsiębiorstw piłkarskich nie jest rekomendowane.
- **P/BV** – wartość spółki do wartości księgowej kapitałów własnych
 - a. Mnożnik ten pozwala na ocenę w jaki sposób rynek w oparciu o notowania giełdowe wycenia wartość majątku spółki kalkulowaną na bazie wartości księgowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa.
 - b. Wskaźnik nie bierze pod uwagę rentowności przedsiębiorstwa.
 - c. Mnożnik odnosi się do wartości spółki, czyli pomija w swojej kalkulacji zróżnicowany poziom wartości zadłużenia spółek, które znajdują się puli porównawczej.
 - d. Z uwagi na istotne zadłużenie większości klubów stosowanie tego mnożnika do wyceny przedsiębiorstw piłkarskich nie jest rekomendowane.

Wartość kapitalizacji wszystkich tureckich klubów notowanych na giełdzie w Stambule w sezonie 2023/24 uzyskały niezwykle wzrosty kapitalizacji. Sytuacja ta jest spowodowana zachwianą i niepewną sytuacją tureckiej gospodarki. Turcja zmaga się z hiperinflacją, w lutym 2024 r. wskaźnik CPI Turcji wyniósł 67%. Ze względu na niskie oprocentowanie lokat bankowych oraz nieopłacalność inwestowania w nieruchomości przy tak wysokiej inflacji, giełda stała się najkorzystniejszym sposobem inwestowania dla obywateli Turcji. Wszystko to miało wpływ na ogromne wzrosty tureckich indeksów giełdowych i spółek.

Ze względu na powyższą sytuację przedstawiona analiza uwzględnia kalkulację mnożników w oparciu o całą bazę porównawczą, jak i z wyłączeniem klubów tureckich.

Wycena klubów - mnożniki

Wycena klubów - mnożnik EV/S

Wyszczególnienie	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2024
AFC Ajax Amsterdam	0,8x	0,9x	1,4x	1,5x	1,9x	1,6x	2,5x	1,8x	1,3x	1,6x
Aarhus GF	0,4x	0,6x	0,4x	0,6x	0,6x	1,1x	1,7x	0,7x	1,2x	1,0x
AIK	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x	0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x
Borussia Dortmund	1,1x	1,1x	1,3x	0,8x	1,5x	1,1x	1,9x	1,0x	1,1x	0,8x
Brøndby IF	1,9x	1,0x	1,2x	2,4x	1,4x	1,8x	3,4x	0,9x	1,0x	1,6x
Celtic F.C.	1,8x	1,4x	1,1x	1,2x	1,7x	1,1x	2,0x	1,5x	0,8x	0,9x
FC Porto	2,7x	3,3x	2,4x	2,5x	1,7x	2,5x	2,6x	2,2x	2,0x	2,1x
GKS Katowice	3,6x	5,7x	4,1x	1,8x	-0,2x	2,0x	4,1x	2,4x	4,1x	2,6x
Juventus FC	1,5x	1,1x	1,4x	1,8x	3,5x	2,6x	2,6x	2,2x	2,4x	2,8x
Manchester United	5,9x	4,6x	4,3x	4,6x	4,1x	4,4x	4,6x	3,6x	6,4x	4,1x
FC Kopenhaga	1,7x	1,8x	1,4x	1,6x	3,2x	2,2x	4,3x	1,8x	1,8x	1,4x
Ruch Chorzów	0,3x	0,3x	0,3x	3,7x	0,7x	3,2x	7,4x	4,1x	3,6x	1,1x
S.S. Lazio	0,8x	0,4x	1,0x	1,2x	1,0x	1,2x	0,7x	0,9x	1,0x	0,3x
Silkeborg IF	6,9x	6,5x	7,8x	5,4x	4,5x	4,7x	5,3x	5,4x	2,6x	3,6x
SL Benfica	4,0x	3,7x	3,4x	2,5x	1,3x	1,2x	2,1x	1,6x	1,4x	1,4x
S.C. Braga	-	-	0,4x	2,1x	1,9x	2,0x	0,6x	1,1x	2,1x	1,5x
Sporting CP	3,2x	2,7x	2,2x	1,8x	2,3x	2,4x	3,5x	1,7x	2,2x	2,5x
Besiktas JK	3,5x	3,7x	2,9x	1,3x	1,8x	3,5x	6,8x	4,1x	5,3x	4,7x
Fenerbahce SK	4,5x	3,0x	3,2x	3,4x	2,7x	3,4x	9,4x	5,8x	3,9x	5,5x
Trabzonspor	2,5x	4,7x	3,9x	3,6x	2,7x	4,7x	5,1x	8,0x	2,1x	4,9x
Galatasaray SK	2,9x	2,6x	2,6x	2,7x	1,4x	2,2x	5,5x	3,9x	3,7x	2,1x
Minimum (wszystkie kluby)	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x	-0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x
Mediana (wszystkie kluby)	2,2x	2,2x	1,4x	1,8x	1,7x	2,2x	3,4x	1,8x	2,1x	1,6x
Średnia (wszystkie kluby)	2,5x	2,5x	2,2x	2,2x	1,9x	2,3x	3,6x	2,6x	2,4x	2,2x
Maksimum (wszystkie kluby)	6,9x	6,5x	7,8x	5,4x	4,5x	4,7x	9,4x	8,0x	6,4x	5,5x
Minimum (z wyłączeniem Turcji)	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x	-0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,0x	0,0x
Mediana (z wyłączeniem Turcji)	1,8x	1,3x	1,4x	1,8x	1,7x	2,0x	2,6x	1,7x	1,8x	1,5x
Średnia (z wyłączeniem Turcji)	2,3x	2,2x	2,0x	2,1x	1,9x	2,1x	2,9x	1,9x	2,1x	1,7x

Wycena klubów - mnożniki

Wycena klubów - mnożnik EV/EBITDA

Wyszczególnienie	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2024
AFC Ajax Amsterdam	7,7x	69,9x	36,0x	39,8x	13,7x	9,7x	-	104,0x	29,3x	-
Aarhus GF	-	-	7,9x	26,4x	15,8x	6,2x	11,1x	3,6x	16,8x	4,7x
AIK	1,3x	1,6x	0,1x	-	1,6x	-	1,1x	0,5x	0,1x	-
Borussia Dortmund	6,6x	7,4x	5,1x	3,0x	7,3x	6,1x	69,7x	4,9x	6,1x	3,5x
Brøndby IF	-	-	40,5x	51,0x	37,7x	105,3x	-	3,3x	65,4x	-
Celtic F.C.	-	-	5,6x	6,4x	-	11,2x	-	-	3,0x	4,7x
FC Porto	-	-	-	-	19,7x	-	-	14,4x	-	18,0x
GKS Katowice	-	-	-	-	-	-	4,8x	-	-	-
Juventus FC	8,3x	3,8x	4,7x	6,9x	18,1x	14,6x	21,4x	131,1x	31,1x	-
Manchester United	20,8x	12,8x	13,9x	13,5x	13,7x	16,9x	21,8x	25,0x	37,3x	14,6x
FC Kopenhaga	10,8x	12,1x	4,8x	6,6x	9,8x	7,5x	-	6,7x	5,1x	3,6x
Ruch Chorzów	-	-	0,8x	-	-	-	-	45,4x	-	-
S.S. Lazio	-	1,5x	10,8x	23,1x	16,2x	18,8x	5,0x	-	-	1,4x
Silkeborg IF	32,5x	32,2x	34,1x	30,4x	14,4x	13,3x	12,6x	31,8x	4,6x	7,7x
SL Benfica	142,6x	24,4x	25,9x	-	5,4x	14,9x	-	-	-	-
S.C. Braga	-	-	0,5x	2,4x	4,5x	2,1x	-	-	-	-
Sporting CP	11,1x	44,7x	-	-	-	-	-	7,8x	-	-
Besiktas JK	-	84,1x	11,3x	4,0x	16,1x	-	-	67,6x	-	-
Fenerbahce SK	-	19,8x	444,4x	-	38,8x	30,3x	-	34,8x	-	1541,1x
Trabzonspor	-	-	8,8x	-	15,2x	10,4x	55,1x	-	-	-
Galatasaray SK	-	18,0x	-	-	5,2x	7,0x	-	-	-	53,5x
Minimum (wszystkie kluby)	1,3x	1,5x	0,1x	2,4x	1,6x	2,1x	1,1x	0,5x	0,1x	1,4x
Mediana (wszystkie kluby)	10,8x	18,0x	8,8x	10,2x	14,4x	11,2x	12,6x	19,7x	11,5x	6,2x
Średnia (wszystkie kluby)	26,9x	25,5x	38,5x	17,8x	14,9x	18,3x	22,5x	34,4x	19,9x	165,3x
Maksimum (wszystkie kluby)	142,6x	84,1x	444,4x	51,0x	38,8x	105,3x	69,7x	131,1x	65,4x	1541,1x
Minimum (z wyłączeniem Turcji)	1,3x	1,5x	0,1x	2,4x	1,6x	2,1x	1,1x	0,5x	0,1x	1,4x
Mediana (z wyłączeniem Turcji)	10,8x	12,4x	6,7x	13,5x	13,7x	12,2x	11,8x	11,1x	11,5x	4,7x
Średnia (z wyłączeniem Turcji)	26,9x	21,0x	13,6x	19,1x	13,7x	18,9x	18,4x	31,5x	19,9x	7,3x

Wycena klubów - mnożniki

Wycena klubów - mnożnik P/E

Wyszczególnienie	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2024
AFC Ajax Amsterdam	7,9x	-	7,8x	6,2x	109,0x	3,3x	44,3x	-	4,4x	-
Aarhus GF	-	-	-	-	135,4x	10,8x	17,5x	8,0x	50,0x	3,4x
AIK	2,5x	-	0,8x	-	15,8x	-	-	3,4x	0,9x	-
Borussia Dortmund	-	-	12,7x	7,2x	59,0x	-	-	-	-	11,8x
Brøndby IF	-	-	-	-	-	-	-	4,0x	-	-
Celtic F.C.	-	54,5x	12,2x	28,8x	16,1x	11,2x	-	8,0x	18,1x	8,1x
FC Porto	-	-	-	-	5,2x	-	-	-	1,2x	-
GKS Katowice	-	-	-	-	-	-	15,0x	-	-	-
Juventus FC	-	6,0x	11,3x	52,7x	-	-	-	-	-	-
Manchester United	11157,8x	61,1x	143,2x	791,0x	320,2x	-	-	-	-	-
FC Kopenhaga	-	-	21,1x	NA	24,5x	71,0x	-	5,7x	6,0x	3,8x
Ruch Chorzów	-	-	1,7x	-	-	-	-	91,1x	-	-
S.S. Lazio	-	2,6x	20,3x	2,1x	-	-	-	-	-	1,6x
Silkeborg IF	-	7,0x	37,0x	10,0x	12,3x	12,5x	6,0x	18,3x	2,3x	8,1x
SL Benfica	1,7x	-	1,3x	0,5x	4,6x	2,2x	-	-	-	-
S.C. Braga	-	-	0,7x	1,3x	-	0,3x	0,4x	-	7,8x	5,0x
Sporting CP	4,1x	-	8,5x	-	-	4,9x	-	-	2,5x	7,2x
Besiktas JK	-	-	-	11,5x	-	-	-	-	-	-
Fenerbahce SK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trabzonspor	-	-	-	-	-	70,3x	-	-	-	-
Galatasaray SK	-	-	-	-	99,9x	-	-	-	-	44,4x
Minimum (wszystkie kluby)	1,7x	2,6x	0,7x	0,5x	4,6x	0,3x	0,4x	3,4x	0,9x	1,6x
Mediana (wszystkie kluby)	4,1x	7,0x	11,3x	8,6x	24,5x	10,8x	15,0x	8,0x	4,4x	7,2x
Średnia (wszystkie kluby)	2234,8x	26,2x	21,4x	91,1x	72,9x	20,7x	16,6x	19,8x	10,3x	10,4x
Maksimum (wszystkie kluby)	11157,8x	61,1x	143,2x	791,0x	320,2x	71,0x	44,3x	91,1x	50,0x	44,4x
Minimum (z wyłączeniem Turcji)	1,7x	2,6x	0,7x	0,5x	4,6x	0,3x	0,4x	3,4x	0,9x	1,6x
Mediana (z wyłączeniem Turcji)	4,1x	7,0x	11,3x	7,2x	20,3x	7,8x	15,0x	8,0x	4,4x	6,1x
Średnia (z wyłączeniem Turcji)	2234,8x	26,2x	21,4x	100,0x	70,2x	14,5x	16,6x	19,8x	10,3x	6,1x

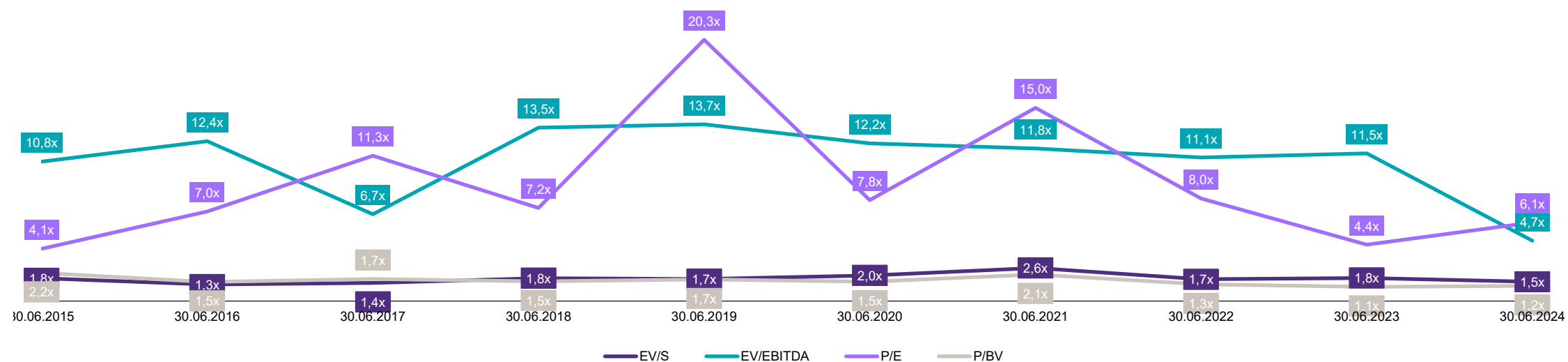
Wycena klubów - mnożniki

Wycena klubów - mnożnik P/BV

Wyszczególnienie	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2024
AFC Ajax Amsterdam	1,4x	1,4x	1,5x	1,3x	1,9x	1,1x	1,0x	1,0x	0,8x	0,7x
Aarhus GF	1,6x	2,1x	1,8x	2,2x	2,6x	2,8x	3,3x	1,8x	2,0x	1,2x
AIK	1,4x	1,2x	0,5x	0,7x	0,9x	0,8x	1,0x	0,8x	0,4x	0,6x
Borussia Dortmund	1,2x	1,4x	1,9x	1,3x	2,0x	1,5x	2,2x	1,2x	1,6x	1,2x
Brøndby IF	2,6x	1,6x	1,4x	3,1x	1,9x	2,1x	2,6x	1,4x	1,1x	1,8x
Celtic F.C.	1,8x	1,4x	1,7x	2,2x	2,2x	1,3x	1,9x	1,5x	1,5x	1,4x
FC Porto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GKS Katowice	3,1x	3,7x	2,8x	-	0,8x	9,7x	2,4x	6,0x	-	-
Juventus FC	7,4x	3,2x	4,2x	4,9x	18,7x	4,4x	7,7x	3,0x	6,4x	7,6x
Manchester United	4,0x	3,9x	4,4x	5,5x	5,0x	4,9x	4,7x	6,9x	30,6x	22,2x
FC Kopenhaga	0,6x	0,8x	0,8x	NA	1,5x	1,0x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
Ruch Chorzów	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S.S. Lazio	10,0x	1,9x	2,3x	1,5x	1,4x	2,4x	3,1x	6,1x	-	24,4x
Silkeborg IF	0,4x	0,4x	0,8x	0,8x	0,8x	0,6x	0,6x	0,8x	0,6x	0,8x
SL Benfica	4,1x	-	1,0x	0,4x	0,7x	0,6x	0,4x	0,7x	0,9x	-
S.C. Braga	-	-	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,6x	0,4x
Sporting CP	3,7x	-	4,2x	7,8x	-	8,3x	-	-	3,7x	15,2x
Besiktas JK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fenerbahce SK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trabzonspor	49,1x	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Galatasaray SK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minimum (wszystkie kluby)	0,4x	0,4x	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,4x	0,4x
Mediana (wszystkie kluby)	2,6x	1,5x	1,7x	1,5x	1,7x	1,5x	2,1x	1,3x	1,1x	1,2x
Średnia (wszystkie kluby)	6,1x	1,9x	2,0x	2,5x	2,9x	2,8x	2,3x	2,3x	3,9x	6,0x
Maksimum (wszystkie kluby)	49,1x	3,9x	4,4x	7,8x	18,7x	9,7x	7,7x	6,9x	30,6x	24,4x
Minimum (z wyłączeniem Turcji)	0,4x	0,4x	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,4x	0,4x
Mediana (z wyłączeniem Turcji)	2,2x	1,5x	1,7x	1,5x	1,7x	1,5x	2,1x	1,3x	1,1x	1,2x
Średnia (z wyłączeniem Turcji)	3,1x	1,9x	2,0x	2,5x	2,9x	2,8x	2,3x	2,3x	3,9x	6,0x

Wycena klubów - mnożniki

Wycena klubów – mediana mnożników (bez klubów tureckich)



Mnożniki, takie jak **EV/EBITDA** oraz **P/E**, wykazują **większą zmienność w porównaniu** do mnożnika opartego na wartości księgowej klubów (**P/BV**) oraz na wartości przychodów klubu (**EV/S**). Kluby piłkarskie cechuje wysoka zmienność wyników finansowych (w tym wypadku poziomu zysku netto oraz EBITDA). Sytuacja ta sprawia, iż w wielu okresach mnożniki oparte na zyskach nie odzwierciedlają w prawidłowy sposób aktualnej wartości klubów piłkarskich. Dodatkowo w przypadku klubów które mają ujemne kapitały własne stosowanie mnożnika P/BV nie będzie możliwe.

W tym kontekście **stosowanie mnożnika EV/S jest najbardziej odpowiednie do wyceny klubów piłkarskich.**

Podsumowanie:

- Na podstawie wycen europejskich klubów piłkarskich w latach 2015-2024 można przyjąć że wartość mnożnika EV/S powinna oscylować w granicach 1,3x – 2,0x w odniesieniu do przychodów ze sprzedaży.
- Mnożniki z okresu objętego pandemią COVID nie są reprezentatywne dlatego nie powinny być brane w ustalaniu przedziału wartości.
- Mnożnik EV/S w 2024 uległ pogorszeniu względem lat poprzednich – w porównaniu do sezonu zakończony w czerwcu 2023 odnotowano spadek o 17 %

W wycenach opartych na mnożniku EV, konieczne jest dodatkowe pomniejszenie wartości klubu o zobowiązania odsetkowe oraz powiększenie o posiadaną gotówkę. Oznacza to że w celu ustalenia wartości klubu musimy przemnożyć wartość przychodów ze sprzedaży przez mnożnik na poziomie 1,3x -2,0x a następnie odjąć wartość zadłużenia netto analizowanego klubu.

Wycena klubów - transakcje porównywalne

Wycena klubów – mediana mnożników

Nazwa spółki (Przedmiot transakcji)	Kraj	Data transakcji	Wartość transakcji	EV/S
A.S. Roma S.P.A.	Włochy	11.05.2022	35,7	3,4x
Arsenal Holdings plc	Wielka Brytania	07.08.2018	665,1	4,5x
Borussia Dortmund GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien	Niemcy	14.03.2018	6,7	1,0x
Football Club Sochaux-Montbéliard SA	Francja	17.02.2015	7,0	0,3x
Manchester United plc	Wielka Brytania	24.12.2023	844,4	4,3x
Manchester United plc	Wielka Brytania	24.12.2023	405,7	4,3x
Olympique Lyonnais Groupe SA	Francja	20.06.2022	764,0	6,3x
Olympique Lyonnais Groupe SA	Francja	22.06.2023	49,3	5,3x
Rangers International Football Club plc	Wielka Brytania	23.06.2017	2,3	1,2x
Ruch Chorzów S.A.	Polska	13.06.2016	0,1	0,3x
Ruch Chorzów S.A.	Polska	08.01.2015	0,1	0,2x
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	Portugalia	02.06.2017	1,9	2,0x
Wigan Athletic Holdings Limited	Wielka Brytania	05.02.2018	25,6	0,8x
Minimum				0,2x
Mediana				1,6x
Średnia				2,5x
Maksimum				6,3x

Analizie poddano również transakcje porównywalne, które miały miejsce w analogicznym okresie do analizy mnożników dla spółek notowanych na rynkach publicznych. Punktem wyjścia do kalkulacji mnożnika były transakcje pomyślnie zakończone, gdzie przedmiotem transakcji były kluby europejskie.

Mając na uwadze wnioski oraz przedział mnożnika EV/S skalkulowany na podstawie zidentyfikowanych klubów notowanych można stwierdzić, że mediana mnożnika EV/S wynikającego z transakcji M&A na rynku piłkarskim idealnie wpisuje się w oszacowany zakres i wynosi 1,6x.

W ramach analizy ujęto transakcje dla rynku europejskiego, których przejmowany udział w ramach transakcji wynosił co najmniej 1%.

W przypadku transakcji zakupu akcji Manchesteru United w roku 2023 mnożnik EV/S uśredniono

Podsumowanie:

- Na podstawie transakcji porównywalnych przeprowadzonych w europejskich klubach piłkarskich w latach 2015-2024 mediana mnożnika transakcyjnego wyniosła 1,6x.
- Powyższa analiza utwierdza w przekonaniu, iż **stosowanie mnożnika EV/S jest najbardziej odpowiednie do wyceny klubów piłkarskich.**

Zapraszamy do kontaktu



Tomasz Mleczak

Partner
Grant Thornton

M tomasz.mleczak@pl.gt.com
T +48 661 538 591



Michał Stróżak

Senior Konsultant
Grant Thornton

M michal.strozak@pl.gt.com
T +48 661 538 584



Paweł Sobel

Analityk
Grant Thornton

M pawel.sobel@pl.gt.com
T +48 721 006 152



© Grant Thornton. All rights reserved. Jesteśmy firmą członkowską Grant Thornton International Ltd

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie. W Polsce działamy od 1993 roku. Zatrudniamy zespół ponad 1000 osób, posiadamy 7 biur w kluczowych aglomeracjach, a rocznie obsługujemy ponad 2,4 tys. Klientów. Na świecie jesteśmy obecni w 147 krajach i zatrudniamy ponad 68 tys. pracowników, a historia firmy sięga 1904 roku.