

ARCHAEGRAPH

Wydawnictwo Naukowe

DWA ŚWIATY SPORTU

JAK KLUBY W EUROPIE I USA
GENERUJĄ PRZYCHODY?

JAKUB NAROWSKI, JAROSŁAW GÓRSKI

**DWA ŚWIATY SPORTU.
JAK KLUBY W EUROPIE I USA
GENERUJĄ PRZYCHODY?**

JAKUB NAROWSKI, JAROSŁAW GÓRSKI

ARCHAEGRAPH
Wydawnictwo Naukowe

DWA ŚWIATY SPORTU

JAK KLUBY W EUROPIE I USA
GENERUJĄ PRZYCHODY?

JAKUB NAROWSKI, JAROSŁAW GÓRSKI

AUTORZY

JAKUB NAROWSKI, JAROSŁAW GÓRSKI

RECENZJA NAUKOWA

PROF. ZW. DR HAB. PETRO GARASYIM

KOREKTA REDAKTORSKA, SKŁAD I PROJEKT OKŁADKI

KAROL ŁUKOMIAK

© copyright by authors & ArchaeGraph

ISBN: 978-83-68410-69-3

**Wersja elektroniczna dostępna
na stronie internetowej wydawcy:**

www.archaeograph.pl

ARCHAEGRAPH
Wydawnictwo Naukowe

ŁÓDŹ 2025

SPIS TREŚCI

Wstęp	7
--------------	----------

Rozdział 1

Struktura przychodów klubów sportowych na gruncie ekonomiki sportu	10
1.1. Wprowadzenie do ekonomii sportu	10
1.2. Charakterystyka rynku sportowego	16
1.3. Źródła przychodów klubów sportowych	20
1.4. Czynniki wpływające na ekonomię klubów sportowych	28
1.5. Podsumowanie rozdziału I	30

Rozdział 2

Charakterystyka europejskiego i amerykańskiego modelu organizacji rynku sportowego oraz jej wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych	33
2.1. Porównanie modelu europejskiego i modelu amerykańskiego organizacji rynku sportowego	33
2.2. Struktura modelu europejskiego a struktura przychodów	39
2.3. Struktura modelu amerykańskiego a struktura przychodów	43
2.4. Podsumowanie rozdziału II	45

Rozdział 3

Analiza empiryczna struktury przychodów na przykładach klubów sportowych z modelu europejskiego i amerykańskiego	49
3.1. Metodyka badania	49
3.1.1. Dobór podmiotów do analizy wskaźnikowej	49
3.1.2. Wprowadzenie do analizy wskaźnikowej	52
3.2. Analiza empiryczna klubów w modelu europejskim	56
3.2.1. Analiza empiryczna raportów Manchesteru United	56
3.2.2. Analiza empiryczna raportów Borussii Dortmund	70
3.2.3. Analiza empiryczna raportów Ajaxu Amsterdam	83
3.2.4. Podsumowanie analizy klubów z modelu europejskiego	96
3.3. Analiza empiryczna klubów w modelu amerykańskim	99
3.3.1. Analiza empiryczna raportów Green Bay Packers	99
3.3.2. Analiza empiryczna raportów Madison Square Garden Sports Corporation (MSGSC)	107
3.3.3. Podsumowanie analizy klubów z modelu amerykańskiego	118
3.4. Porównanie modelu europejskiego z modelem amerykańskim	124
Zakończenie	127
Bibliografia	132

WSTĘP

Postępująca w ostatnich dekadach komercjalizacja profesjonalnego sportu doprowadziła do sytuacji, w której kluby sportowe stały się pełnoprawnymi podmiotami gospodarczymi. Funkcjonując na specyficznym rynku, jakim jest rynek sportowy, łączą one realizację celów sportowych z dążeniem do maksymalizacji zysków. Skutkiem tego jest m.in. wzrost znaczenia jakości zarządzania finansowego, w tym właściwego kształtowania struktury przychodów.

Kształt struktury przychodów danego klubu w znacznym stopniu determinowany jest przez instytucjonalny model organizacji rynku sportowego, w ramach którego organizowane są rozgrywki, w których klub bierze udział. Wyróżnia się dwa takie modele – europejski i amerykański. Pierwszy z nich charakteryzuje się otwartym modelem ligowym (systemem awansów i spadków), dużą autonomią klubów w kwestiach finansowych, zróżnicowanymi strukturami własnościowymi oraz obecnością rozbudowanego rynku transferowego. W USA kluby funkcjonują jako franczyzy, uczestniczące w rozgrywkach zamkniętych lig, pozostających w dużej zależności od instytucji ligowych zarówno pod względem decyzyjnym, wizerunkowym, jak i finansowym. Różnice w regulacjach finansowych oraz zasadach revenue sharing (podziału przychodów) sprawiają, że struktury przychodów klubów europejskich znacznie odbiegają od struktur klubów amerykańskich.

Dodatkowym czynnikiem, który wywarł istotny wpływ na struktury przychodów klubów sportowych w ostatnich latach, była pandemia COVID-19. Mecze rozgrywane przy pustych trybunach, ograniczające m.in. przychody z dni meczowych i merchandisingu, zmusiły kluby do dostosowania się do nowej rzeczywistości, co nie pozostało bez wpływu na ich przychody. Inne trendy, takie jak globalizacja marek sportowych, rozwój mediów społecznościowych i platform streamingowych, również znacząco oddziałują na kondycję finansową klubów. Zasadne jest zatem podjęcie dyskusji nad tym, w jaki sposób różne modele

organizacji rynku wpływają na strukturę, dynamikę i efektywność przychodów klubów oraz ich zdolność do radzenia sobie z nowymi wyzwaniami.

Motywacją do podjęcia tematu badania jest zauważalna luka w literaturze naukowej dotyczącej porównawczej analizy struktur przychodów klubów sportowych funkcjonujących w różnych modelach organizacji rynku sportowego. Ekonomia sportu szczegółowo opisuje zarówno model europejski, jak i amerykański oraz wskazuje różnice i podobieństwa pomiędzy nimi. Brakuje jednak prac skupiających się na analizie finansowej, badających strukturę przychodów klubów za pomocą wskaźników finansowych w kontekście cech charakterystycznych modeli rynkowych oraz wpływu pandemii COVID-19.

Analizy przedstawione w książce mogą okazać się wartościowe dla menedżerów, analityków oraz osób zarządzających klubami sportowymi. Wyniki badania mogą stanowić wskazówki przy poszukiwaniu nowych, alternatywnych źródeł przychodów lub rozwijaniu dotychczasowych.

Celem badań przedstawionych w książce jest odpowiedź na główne pytanie badawcze: *Jak kształtuje się struktura przychodów klubów sportowych w modelu europejskim i amerykańskim oraz czym te struktury różnią się między sobą?* Aby udzielić odpowiedzi kompleksowej i wieloaspektowej, sformułowano także szczegółowe pytania badawcze:

- 1) Jakie są główne źródła przychodów klubów sportowych oraz jakie czynniki determinują ich poziom i strukturę?
- 2) Jakie są kluczowe różnice między europejskim a amerykańskim modelem organizacji rynku sportowego oraz jakie konsekwencje mają one dla struktury przychodów klubów?
- 3) Jak kształtują się struktury przychodów klubów europejskich w zależności od wielkości i rozpoznawalności marki oraz jaka jest rola przychodów transferowych?
- 4) Jak pandemia COVID-19 wpłynęła na strukturę oraz dynamikę przychodów klubów sportowych i czy wpływ ten różni się między modelami europejskim i amerykańskim?
- 5) W jakim stopniu kluby sportowe efektywnie wykorzystują posiadane aktywa do generowania przychodów oraz czy występują tu różnice pomiędzy modelami organizacji rynku?
- 6) Jak kształtuje się relacja kosztów wynagrodzeń do przychodów, poziom rentowności operacyjnej oraz zadłużenia badanych klubów i czy zależy to od modelu organizacji rynku?

Książka została podzielona na trzy rozdziały – dwa pierwsze mają charakter teoretyczny, natomiast rozdział trzeci stanowi część empiryczną. Rozdział pierwszy wprowadza do ekonomii sportu oraz specyfiki rynku sportowego. Przedstawiono w nim zarys historii subdyscypliny ekonomii sportu, charakterystykę podmiotów oraz zasad funkcjonujących na rynku sportowym. Omówiono również główne źródła przychodów klubów sportowych oraz czynniki zewnętrzne wpływające na ich strukturę. Rozdział drugi opisuje charakterystykę modelu europejskiego i amerykańskiego, koncentrując się na różnicach i podobieństwach pomiędzy nimi. Zawiera także teoretyczną analizę wpływu cech modelu na strukturę przychodów klubów. Rozdział trzeci – empiryczny – wykorzystuje analizę wskaźnikową opartą na danych z raportów finansowych wybranych klubów: Manchesteru United, Borussii Dortmund i Ajaksu Amsterdam (model europejski) oraz Green Bay Packers i Madison Square Garden Sports Corporation (model amerykański). Okres badawczy 2017/18–2023/24 umożliwia analizę długookresowych trendów, w tym wpływu pandemii COVID-19. Zastosowany zestaw wskaźników obejmuje m.in. udział poszczególnych kategorii przychodów, dynamikę zmian oraz rentowność działalności operacyjnej.

STRUKTURA PRZYCHODÓW KLUBÓW SPORTOWYCH NA GRUNCIE EKONOMIKI SPORTU

W celu zbadania relacji pomiędzy podmiotami na rynku sportowym i przeprowadzenia analizy struktury przychodów klubów sportowych istotne jest zrozumienie struktury owego rynku i mechanizmów wpływających na wspomniane podmioty. Poniższy rozdział jest wprowadzeniem do teoretycznych podstaw badania. Wpierw pokrótce opisana zostanie sama ekonomia sportu jako dziedzina nauki. Przybliżona zostanie jej historia i znaczenie wśród innych dziedzin ekonomii. Opisana zostanie także charakterystyka struktury przychodów klubów sportowych. Następnie scharakteryzowany zostanie sam rynek sportowy, rządzące nim mechanizmy oraz operujące na nim podmioty. Najistotniejszą częścią rozdziału będzie podrozdział poświęcony opisowi głównych źródeł przychodów klubów sportowych, takich jak przychody z dni meczowych, sponsoringu czy przychody medialne. Podjęta zostanie również próba zdefiniowania czynników mogących wpływać na zmienność i dynamikę struktury przychodów, takich jak popularność poszczególnych zespołów, wpływ regulacji finansowych czy globalizacja sportu. Takowa analiza stanowić będzie fundament teoretyczny do dalszej części badania. Umożliwi porównanie elementów struktury przychodów oraz ich zmienności między modelami organizacji rynku sportowego, a także, w ostatniej części książki, skuteczną analizę empiryczną struktury przychodów na konkretnych przypadkach.

1.1. Wprowadzenie do ekonomii sportu

Rozważania w tym rozdziale powinny rozpocząć się od precyzyjnego zdefiniowania pojęcia, które wielokrotnie zostanie wspomniane w przeprowadzanej

analizie, jakim jest ekonomia sportu. W ujęciu ogólnym jest to dyscyplina ekonomii wykorzystująca tradycyjne narzędzia ekonomiczne do analizy zależności na rynku sportowym. Stefan Szymański wraz z Władimirem Andreffem (2006) stwierdzili, iż ekonomia sportu wyróżnia się na tle klasycznych dziedzin ekonomii między innymi tym, że wynik sportowy, będący główną lub jedną z głównych składowych wartości produktu końcowego jest nieprzewidywalny dla klubów przed faktycznym zakończeniem rozgrywki. Dodatkowo w ich pracy wspomniany został istotny aspekt współzależności ekonomicznej rywalizujących ze sobą podmiotów, czyli w tym przypadku klubów sportowych. Niezwykle istotną kwestią poruszoną przez badaczy był także dualizm celów klubów sportowych, chcących osiągać zarówno dobre wyniki sportowe jak i finansowe. Owe cele mogą oczywiście iść ze sobą w parze, często jednak zdarza się, że podmiot zmuszony jest do wybierania między nimi – może osiągać gorsze wyniki sportowe w zamian za zwiększone przychody lub na odwrót. Wątek tego dualizmu rozwinięty zostanie w dalszej części pracy.

Jak zauważył Roger D. Blair (2012) w swojej książce pt. „Sports Economics”, ekonomia sportu dostarcza badaczom niezbędnych narzędzi do analizy rynku sportowego oraz decyzji strategicznych podmiotów funkcjonujących na nim. Należą do nich przede wszystkim kluby sportowe, federacje (zarówno krajowe jak i międzynarodowe) i zawodnicy. Nie można oczywiście zapominać o kibicach, których zainteresowanie wpływa zarówno na finanse jak i popularność poszczególnych klubów, czyniąc ich również niezwykle istotnymi graczami na tym rynku. Podmioty będące częścią rynku sportowego zostaną dokładniej opisane w kolejnym podrozdziale.

Ekonomia sportu może skupiać się na analizach makro i mikroekonomicznych. Mowa tutaj bowiem o analizie zarówno wpływu wydarzeń sportowych na krajową lub międzynarodową gospodarkę, tak jak w przypadku wydarzeń największego formatu, takich jak Mistrzostwa Europy lub Mistrzostwa Świata, jak i na gospodarkę lokalną. Może mieć to miejsce chociażby, gdy w ramach rozgrywek pucharu krajowego na stadion półamatorskiego zespołu z niższych szczebli ligowych zawita jedna z czołowych ekip z najwyższego poziomu rozgrywkowego w celu walki o awans do kolejnej rundy. Oprócz tego obiektem zainteresowań badaczy prowadzących swoje działania w ramach tej dziedziny ekonomii mogą być przykładowo sponsoring, rynek pracy w sporcie, zarządzanie sportową infrastrukturą, czy samo finansowanie sportu.

Wspomniane obszary tematyczne poruszane były już w pierwszych pracach w tej dziedzinie datowanych na lata 50. XX wieku. Wówczas, w roku 1956

na łamach *Journal of Political Economy* ukazał się artykuł autorstwa Simona Rottenberga pt. – "The Baseball Players' Labor Market". Praca ta zapoczątkowała nurt stosowania ekonomicznej analizy w odniesieniu do rynku sportowego i do dziś uznawana jest za pionierską pracę w tej dziedzinie. Sam artykuł stał się również podstawą do szerszej dyskusji o prawach pracowniczych sportowców. Rottenberg skupił się w nim bowiem na analizie rynku pracy w kontekście zawodowej ligi baseball'a (obecnie MLB) w Stanach Zjednoczonych, a konkretniej na kwestii *reserve clause*, czyli klauzuli dodawanej do kontraktów zawodników, umożliwiającej danemu klubowi automatyczne przedłużenie kontraktu zawodnika po jego wygaśnięciu. Analizując wpływ owej klauzuli na konkurencyjność ligi badacz doszedł do wniosku, że pozbycie się jej z kontraktów zawodników może pozytywnie wpłynąć na równowagę konkurencyjną, zaprzeczając jednocześnie dotychczasowym domniemaniom. Odwołał się do specyfiki rynku sportowego i konieczności współpracy między rywalizującymi drużynami, stwierdzając, że w interesie wszystkich zespołów leży to, aby poziom rozgrywek ligowych był jak najbardziej wyrównany, gdyż w ten sposób wzrasta ich atrakcyjność dla kibiców, co z kolei pozwala zespołom na osiąganie lepszych wyników finansowych niż w przypadku zdominowania rozgrywek przez kilka najbogatszych drużyn.

Podobny punkt widzenia został później przedstawiony przez Walter'a Neale'a w jego artykule pt. „*The Peculiar Economics of Professional Sports*” z 1964 roku. Zauważył on, że cały rynek sportowy nie będzie istniał jeśli „produkt wytwarzany” na tym rynku, czyli wydarzenie sportowe, nie będzie atrakcyjne dla kibiców. Podczas gdy w klasycznych modelach ekonomicznych dla danej firmy opłacalnym jest pozbycie się konkurencji i doprowadzenie do stanu, w którym będzie działała w monopolu, w przypadku rynku sportowego klub nie może pozbyć się całej konkurencji, gdyż wówczas nie będzie w stanie „wytwarzać” wspomnianego wyżej „produktu”. Odnosił się również do niezwykle charakterystycznego dla rozgrywek sportowych „*uncertainty of outcome*”, czyli niepewności wiążącej się z wynikiem rywalizacji. W momencie, gdy pozytywnych efektów takowej niepewności próżno szukać na tradycyjnych rynkach, w sporcie stanowi ona o jakości widowiska i wzbudza tak wielkie zainteresowanie kibiców i mediów. Neal był również pomysłodawcą zastosowania mechanizmów kontrolujących rynek, będących narzędziem w rękach federacji sportowych. Służyć miały one do kontrolowania rynku i utrzymania stanu równowagi konkurencyjnej. To właśnie ta praca stała się fundamentem teoretycznym dla amerykańskich organizacji NHL, NBA czy MLB do wprowadzenia *salary caps* czy *revenue sharing* – mechanizmów, których wątek zostanie rozwinięty później.

W późniejszych latach również powstało kilka prac, które mogą być uznawane za kamienie milowe w historii ekonomii sportu. Mohamed El-Hodiri i James Quirk (1971) stworzyli pierwszy model ligi sportowej przy użyciu narzędzi matematycznych. Potraktowali oni kluby sportowe jako firmy maksymalizujące swoje zyski. Badacze uwzględnili w swoim modelu zarówno zróżnicowanie w zamożności klubów rywalizujących w ramach jednych rozgrywek ligowych, uzależniając ją chociażby od wielkości i zamożności poszczególnych regionów, w których kluby mają swoje siedziby, jak i konieczności wprowadzenia opisywanych choćby przez Neal'a ograniczeń wydatkowych na kluby przez organizacje. Za przełomowe badania należy także uznać pracę Roger'a Noll'a (1974), który podjął się zbadania relacji pomiędzy zawodowym sportem a polityką i organizacjami rządowymi na przykładzie USA. Stwierdził, że rząd Stanów Zjednoczonych popełnia błąd nie reagując na działanie lig sportowych, sztucznie ograniczających liczbę drużyn na poszczególnych poziomach rozgrywkowych lub podaż zawodników na rynku. Zdaniem Noll'a wiele praktyk, na które zezwala się na rynku sportowym w większości innych branż byłyby zakazane i surowo karane. Powoływał się między innymi na absurd jakim jego zdaniem było dofinansowywanie przez lokalne samorządy budowy stadionów lub hal sportowych dla klubów. Twierdził on, że pieniądze publiczne, pochodzące z kieszeni podatników inwestowane są w infrastrukturę, która przyniesie zyski prywatnym przedsiębiorcom, będącym właścicielami poszczególnych klubów. Ten argument dotychczas jest często przytaczany w dyskusjach dotyczących finansowania budowy stadionów z pieniędzy publicznych.

Pionierem analizy empirycznej w ekonomii sportu stał się jednak Gerald Scully (1974). Zajął się on badaniem kwestii pensji zawodników w amerykańskiej lidze baseball'a i tego w jakim stopniu faktycznie oddaje ona wartość jaką zawodnicy stanowią dla klubów. Skonstruował on model empiryczny, uwzględniający indywidualne statystyki zawodników z poszczególnych sezonów oraz wpływ owych statystyk na sukcesy drużyny. Porównał to dochodami klubów i jaką część owych dochodów stanowią pensje wypłacane później zawodnikom.

W latach 90. ekonomia sportu wykonała ogromny krok na przód. Miało to miejsce za sprawą rosnącego zainteresowania badaczy tą dziedziną, które zaowocowało inauguracją czasopisma naukowego „*Journal of Sports Economics*” w 2000 roku. Na początku XXI wieku powstała instytucja skupiająca się na zgłębianiu i badaniu wyłącznie tej dziedziny ekonomii - North American Association of Sports Economists. Od tego momentu rozwój ekonomii sportu zaczął znacznie nabierać tempa. W Europie wyróżniali się wówczas wspomniani wcześniej Władimir Andreff i Stefan Szymański. Skupiali się oni przede wszystkim na badaniu

europiejskiego modelu rynku sportowego, o którym więcej informacji zawarte zostanie w dalszej części książki.

Od początku XXI wieku ekonomia sportu jest jedną z najprężniej i najszybciej rozwijających się subdyscyplin ekonomii. Na uniwersytetach coraz częściej powstają przedmioty lub całe kursy dedykowane ekonomii sportu. Na rynku pojawiły się również kolejne czasopisma specjalizujące się w zagadnieniach z nią związanych. Należą do nich m.in. *International Journal of Sport Finance*, założone w roku 2006 oraz *Sport, Business and Management: An International Journal*, powstałe w 2011 roku. Obecnie ekonomia sportu zajmuje się szeregiem obszarów badawczych. Do najistotniejszych z nich zaliczają się takie dziedziny jak ekonomia rynku pracy w sporcie, ekonomia wielkich imprez sportowych, analiza struktury przychodów klubów czy analiza rynku e-sportowego.

Wspomniana część ekonomii sportu zajmująca się analizą ekonomicznych aspektów organizacji wielkich imprez sportowych zdecydowanie zasługuje na wyróżnienie. Badacze działający w ramach tej subdyscypliny ekonomii sportu zajmują się analizą wpływu organizacji imprez sportowych na gospodarkę lokalną oraz zestawienia kosztów i korzyści wynikających z organizacji takowych wydarzeń. Prace takie jak "*The Olympic Effect*" (Rose, Spiegel, 2011) czy "*The Economics of Staging the Olympics: A Comparison of the Games 1972-2008*" (Preuss, 2004) podjęły wspomniany problem w kontekście organizacji Igrzysk Olimpijskich. Natomiast praca "*Mega-Sporting Events in Developing Nations: Playing the Way to Prosperity?*" (Matheson, Baade, 2004) była swego rodzaju odpowiedzią na postępujący w tamtych latach trend organizacji dużych imprez sportowych, szczególnie piłkarskich, w krajach rozwijających się. Panowało bowiem przekonanie, że takowe wydarzenia są motorem napędowym dla gospodarek tych państw i mogą w znaczącym stopniu pomóc im w rozwoju. Matheson i Baad postanowili postawić odwrotną tezę, czym przyczynili się do wywołania dyskusji o zasadności wybierania wspomnianych wyżej krajów do organizacji największych z imprez.

Ekonomia rynku pracy w profesjonalnym sporcie także jest niezwykle popularnym obszarem badań w dzisiejszej ekonomii sportu. Oczywiście za pioniera w tej dziedzinie należy uznać wspomnianego wcześniej Rottenberga (1956). Obecnie badacze poświęcają czas między innymi badaniom dotyczącym determinant wysokości wynagrodzeń zawodników i sprawiedliwości takowych wynagrodzeń. W swej pracy "*Hidden monopsony rents in winner-take-all markets—Sport and economic contribution of Spanish soccer players*" z 2007 roku Garcia-del-Barrio i Pujol dochodzą do wniosków, iż piłkarze ligi hiszpańskiej, pomimo zarabiania ogromnych kwot, zarabiają jedynie część tworzonej przez siebie wartości

krańcowej. Szczególnie odbija się to na piłkarzach średnich, nieklasyfikowanych jako gwiazdy, którzy generują nawet 30% całkowitych przychodów ligowych. Wskazuje to na znaczną wartość tej grupy, nieodwzorowaną przez strukturę płac. Kluby zatrzymują więc znaczną część wartości dodanej wytwarzanej przez zawodników. Istotna jest również analiza rynku transferowego. Badaniom poddawane są m.in. determinanty prawdopodobieństwa danego transferu i wysokość opłat transferowych (Carmichael et al., 1999).

Warto wspomnieć, że niektóre badania ekonomiczne zaczynają już dotyczyć rynku e-sportowego, którego prężny rozwój również zauważają badacze i poświęcają mu więcej uwagi w swoich pracach. Początkowo powstawały głównie prace teoretyczne, mające zarysować pierwsze definicje e-sportu oraz analizujące zainteresowanie widzów tym segmentem, gdyż jedynie dzięki ich zaangażowaniu miał on szansę przerodzić się w pełnoprawny rynek (Hamari et al., 2017). W kolejnych latach, w miarę rozwoju tego rynku analizie poddawana zaczęła być jego struktura i modele biznesowe na nim występujące (Scholz, 2019).

Fundamentalnym i jednym z najprężniej rozwijających się obszarów zainteresowań ekonomii sportu jest analiza struktury przychodów klubów sportowych, której poświęcona jest ta książka. W ostatnich latach powstawały prace takie jak "The New Business of Football: Accountability and Finance in Football" (Morrow, 2013), poświęcone modelowaniu struktury przychodów klubów sportowych, mające na celu wyszczególnienie kluczowych źródeł przychodów zespołów oraz zbadanie zależności między nimi. Z kolei publikowane regularnie od 1997 roku raporty Deloitte „Football Money League” są źródłem danych empirycznych dotyczących faktycznej struktury przychodów największych klubów piłkarskich w Europie oraz trendów ekonomicznych na tym rynku. Szczególnie istotne stają się analizy dotyczące ekonomii praw transmisyjnych i medialnych, wynikające ze zwiększającego się w ostatnich latach udziału tychże przychodów w strukturach przychodów. Analitycy dążą do opisania optymalnej struktury przychodów, mającej być zrównoważonym rozwiązaniem pomiędzy poszczególnymi źródłami przychodów oraz zapewniającym odporność na gorsze wyniki sportowe.

Podsumowując, ekonomia sportu przeszła długą drogę, od niewiele znaczącej subdyscypliny ekonomii do jednej z najprężniej rozwijających się jej gałęzi. Początkowo stanowiła jedynie materiał do hobbistycznej dyskusji pomiędzy zainteresowanymi nią badaczami, obecnie wywiera ona znaczny wpływ na rozwój nauk ekonomicznych. Analiza struktury przychodów klubów sportowych jest jedną z głównych subdyscyplin ekonomii sportu. Dostarcza ona dokładnych informacji o kondycji finansowej zarówno poszczególnych klubów jak i całych lig.

Może ona stanowić wartościowy materiał do analizy dla menedżerów i zarządów klubów sportowych.

1.2. Charakterystyka rynku sportowego

Rynek sportowy różni się znacznie pod względem strukturalnym od tradycyjnych rynków. W tym podrozdziale omówione zostaną podstawowe zasady wpływające na funkcjonowanie owego rynku, takie jak kwestia konkurencyjności między poszczególnymi klubami czy specyfika popytu i podaży na rynku sportowym. Opisana zostanie także rola poszczególnych podmiotów rynkowych, takich jak organizacje sportowe, sponsorzy, media i kibice. Wspomniane zostaną również niektóre różnice pomiędzy modelem europejskim a amerykańskim, których wątek będzie kontynuowany w dalszej części książki.

Podczas gdy na klasycznych rynkach podmioty dążą do osiągnięcia monopolu i całkowitej eliminacji konkurencji, podmioty na rynku sportowym są w pewnym sensie uzależnione od swoich konkurentów. Opisane zostało to jako paradoks współzależności konkurentów (Neale, 1964). Dla funkcjonowania owych podmiotów, czyli klubów sportowych niezbędna jest zarówno rywalizacja sportowa, jak i równowaga ekonomiczna rozgrywek, w których biorą udział. (Sloane, 1971). Kluby niedopuszczone do rozgrywek lub z nich wyrzucone tracą możliwość rozgrywania spotkań z innymi zespołami, tracąc także możliwość dostarczenia konsumentom, czyli kibicom, produktu końcowego, który powstaje na skutek interakcji i starcia konkurentów, więc jest wytwarzany przez nich wspólnie. Mecz, aby być atrakcyjnym dla kibiców, musi mieć w sobie element nieprzewidywalności. W przypadku skrajnej dominacji jednej ze stron produkt straciłby swoją wartość. W celu zapewnienia wyrównanego poziomu rozgrywek, różnice w kwestiach finansowych pomiędzy klubami muszą być kontrolowane. Z tego względu powstawać muszą organizacje krajowe i międzynarodowe, mające na celu zarządzanie i kontrolowanie struktury danych rozgrywek.

Warto wspomnieć, że popyt na rynku sportowym można podzielić na popyt bezpośredni i popyt pośredni. Przez pierwszy z nich rozumie się popyt na uczestnictwo w wydarzeniach sportowych, a poprzez popyt pośredni – popyt na towary i usługi powiązane z owymi wydarzeniami i rozgrywkami. Mowa tutaj o biletach na mecze, merchandisingu, prawach do transmisji spotkań itp.. Oba te typy popytu mają wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych, która jest analizowana w tej książce. Jednakże analiza wpływu popytu bezpośredniego wymagałaby skupienia się na perspektywie rynku pracy. Z punktu

widzenia analizy struktury przychodów znacznie bardziej korzystne jest zidentyfikowanie czynników wywierających największy wpływ na wspomniany popyt pośredni. Najbardziej kluczowym z nich według artykułu *"On the Evaluation of Attendance in Major League Baseball"* (Schmidt, Berri; 2001) jest wspomniana wyżej nieprzewidywalność wyniku meczu czy rozgrywek. Według badaczy jest to najistotniejsza różnica między popytem na rynku sportowym a tradycyjnych rynkach ekonomicznych (Szymanski, 2009).

Na stronę podaźową rynku sportowego znaczny wpływ ma wspomniana wcześniej konieczność współpracy między klubami. Na większości rynków proces produkcyjny kontrolowany jest przez jedno przedsiębiorstwo, ewentualnie posiadające podwykonawców. W tym przypadku jednak kooperacja podmiotów jest absolutnie konieczna. Stwarza ona również kolejny argument dla powstawania organizacji, mających kontrolować kooperację podmiotów, czyli rozgrywki sportowe.

Ze względu na swoją wyjątkową strukturę rynek sportowy nie może być badany przy użyciu narzędzi służących do analizy bardziej tradycyjnych struktur rynkowych. Powszechnie używane modele powinny być modyfikowane i dostosowywane do specyfiki rynku sportowego. Szymanski i Kesenne (2004) wywnioskowali, że powszechnie używane w analizie rynkowej klasyczne modele konkurencji niedoskonałej muszą zostać zmodyfikowane tak, aby uwzględniały specyficzność celów przyświecających podmiotom na tym rynku, nie będących jedynie dążeniem do maksymalizacji zysku przedsiębiorstwa. Zarówno ligi sportowe, jak i kluby uczestniczące w rozgrywkach zespoły przypominają rynkowych monopolistów. Ligi sportowe posiadają monopol terytorialny na organizację rozgrywek na danym terenie, natomiast kluby sportowe dzięki oddanym lokalnym społecznościom kibiców również na poszczególnych obszarach geograficznych operują jako monopole. Kluby zmuszone są jednak oddawać część swej autonomiczności na rzecz ligi w celu m.in. wspólnej dystrybucji praw transmisyjnych, prowadzenia wspólnych strategii marketingowych, a także prowadzenia negocjacji z innymi klubami, czyli osobnymi „monopolistami”, co w tradycyjnym modelu rynkowym nie miałoby miejsca. Skomplikowane koneksje na rynku sportowym sprawiają, że powszechna asymetria informacji między klubami a federacją lub wewnątrz klubów (np. na linii właściciel – trener – zawodnik) staje się poważnym problemem, przez co zastosowanie tradycyjnej teorii agencji może okazać się niemożliwe. W takim przypadku najbardziej adekwatnym narzędziem do analizy jest teoria gier, zarówno jeśli chodzi o sam przebieg rozgrywek sportowych jak i strategiczne planowanie przyszłych działań przez jedną organizację. Gry

w postaci ekstensywnej mogą ułatwić planowanie decyzji pojedynczego podmiotu, natomiast gry wieloosobowe obrazować wspólne negocjacje na linii kluby – federacja ligowa.

We wcześniejszej części pracy określenie „podmioty na rynku sportowym” zostało użyte w kontekście klubów sportowych. Są one niewątpliwie najistotniejszymi podmiotami na tym rynku, gdyż to od nich zależy powstawanie produktu końcowego, a co za tym idzie, funkcjonowanie pozostałych podmiotów na tym rynku, przez które rozumiani są przede wszystkim sponsorzy, media, kibice, organizacje ligowe i federacje.

Za symboliczny początek rynku sportowego uznaje się powstawanie pierwszych klubów sportowych, które miało miejsce już w pierwszej połowie XIX wieku. Sam rozwój klubów sportowych znacznie różni się w zależności od tego czy na przestrzeni lat działały w ramach modelu amerykańskiego czy europejskiego. Dokładny opis każdego z owych modeli zostanie zawarty w późniejszej analizie. Na potrzeby tego badania przyjmuje się, iż w kontekście modelu europejskiego podmiotami opisywanymi są kluby piłkarskie, natomiast w przypadku modelu amerykańskiego są nimi zespoły baseball’owe, koszykarskie, hokejowe lub drużyny futbolu amerykańskiego.

W Europie ewolucja klubów sportowych od organizacji amatorskich, przez pół-profesjonalne, do gigantów komercyjnych trwała zdecydowanie dłużej niż w Ameryce Północnej. W XIX wieku wydarzenia sportowe były w znacznym stopniu widowiskiem przeznaczonym dla klasy robotniczej. W latach 70. tegoż stulecia kluby piłkarskie zaczęły przeradzać się z organizacji amatorskich w organizacje o charakterze biznesowym (Vamplew, 1988). Na wielu stadionach zaczęły wówczas pojawiać się opłaty za bilety. Przyspieszyło to rozwój ekonomiczny klubów, które od 1885 mogły legalnie wypłacać pensje swoim zawodnikom. Profesjonalizacja zawodu piłkarza poskutkowała szybkim rozwinięciem się rynku pracy w ramach rynku sportowego.

W drugiej połowie XX wieku postępowała dalsza komercjalizacja klubów sportowych na terenie całej Europy. W Anglii Tottenham Hotspur jako pierwszy klub w 1983 roku zaczął być notowany na giełdzie papierów wartościowych, inicjując w ten sposób trend, który stał się popularny wśród wielu innych klubów (Morrow, 1999). W latach 90. XX wieku, korzystając z deregulacji na rynku mediów i pojawienia się silnej konkurencji na rynku medialnym kluby zyskały możliwość znacznie agresywniejszej negocjacji praw telewizyjnych. Doprowadziło to do zmian w strukturze ich przychodów, co zostanie dokładniej opisane w empirycznej części książki. W tym czasie głównym źródłem przychodów

klubów sportowych przestały być przychody z dnia meczowego, czyli sprzedaży biletów, a zaczęły być przychody ze sprzedaży wspomnianych praw telewizyjnych. Ten okres w historii ekonomii sportu należy identyfikować jako moment odejścia od popularnego do lat 80. XX wieku tradycyjnego modelu finansowania klubów sportowych, jakim jest model SSSL – (Spectators, Subsidies, Sponsors, Local) i przejścia do spopularyzowanego we wspomnianych latach 90. modelu MCMMG – (Media, Corporations, Merchandising, Markets, Global) (Andreff, Staudohar, 2000).

W modelu amerykańskim profesjonalizacja sportu nastąpiła znacznie szybciej. W pierwszej połowie XIX wieku powstawały pierwsze profesjonalne zespoły baseball'owe. W 1876 roku powstała pierwsza organizacja ligowa zrzeszająca owe kluby pod nazwą National League of Professional Baseball Clubs (dzisiejsza Major League Baseball). Tak wczesne powstanie zorganizowanych, zamkniętych struktur ligowych sprawiło, że kluby w USA zaczęły funkcjonować jako franczyzy, prywatne przedsięwzięcia inwestycyjne działające na rynku sportowym, których głównym celem jest maksymalizacja zysku. Rewolucja na rynku medialnym w latach 80. i 90. XX wieku również doprowadziła do zmian struktury przychodów. Podobnie jak na rynku europejskim, przychody z praw transmisyjnych zaczęły stanowić jej największą część. Obecnie amerykańskie kluby funkcjonują jako globalni giganci, inwestujący w marketing i ekspansję na rynki zagraniczne.

Opisany wcześniej intensywny wzrost profesjonalizacji i popularyzacji sportu doprowadził do jego globalnej komercjalizacji. Na skutek tego sponsorzy i media stały się istotnymi podmiotami na rynku sportowym. Media pełnią funkcję opiniotwórczą wśród kibiców, odpowiadają za wizualną stronę transmisji oraz odgrywają znaczną rolę w negocjacjach dotyczących praw telewizyjnych. Sponsorzy stanowią natomiast jedno z kluczowych źródeł finansowania dla klubów sportowych. Obserwowana jest zmiana modelu sponsoringu w piłce nożnej - od modelu patronackiego, w którym klub sportowy był podporządkowany sponsorom, do partnerstwa marketingowego (Cornwell, Maignan, 1998). W dzisiejszych czasach to firmy zabiegają o możliwość sponsorowania największych klubów sportowych. Nie jest to już jedynie sponsoring tytułarny, obecnie firmy sponsorujące dany klub wykorzystują wizerunek zawodników poszczególnych zespołów podczas swych kampanii marketingowych lub umieszczają herb klubu na niektórych produktach, tworząc kolekcje specjalne, mające przyciągnąć kibiców poszczególnych drużyn.

Podmiotami, które także pełnią kluczową rolę na rynku sportowym są organizacje ligowe i federacje sportowe, zarówno krajowe jak i międzynarodowe.

Organizacje ligowe odpowiedzialne są za organizację rozgrywek, zrzeszanie w ten sposób klubów sportowych i zapewnienie sprawiedliwego przebiegu rozgrywek. Federacje pełnią z kolei funkcję regulacyjną i koordynacyjną. Szeroki zakres obowiązków federacji obejmuje kontrolowanie kwestii organizacyjnych rozgrywek, dbanie o rozwój danej dyscypliny sportu w kraju lub regionie oraz komercjalizację praw sportowych. Ponownie należy wspomnieć o istnieniu znaczących różnic w zadaniach i roli wspomnianych organizacji wynikających z odmiennych założeń modelu amerykańskiego i modelu europejskiego. W modelu europejskim pełnią nadrzędną rolę nad ligami, a w modelu amerykańskim to ligi stoją najwyżej w hierarchii. Różnice te dokładniej opisane zostaną w drugim rozdziale książki.

Do funkcjonowania rynku sportowego niezbędni są również kibice. Jest to grupa społeczna pełniąca w tym szczególnym ekosystemie unikalną rolę, łącząc w sobie charakterystyki konsumentów, członków społeczności oraz współtwórców produktu końcowego, jakim jest widowisko sportowe. Ze względu na unikalne cechy tejże grupy, modele marketingowe znajdujące zastosowanie na tradycyjnych rynkach, traktujące kibiców wyłącznie jako standardowych konsumentów okazują się niewystarczające do dogłębnego przeanalizowania relacji pomiędzy kibicami a pozostałymi podmiotami na rynku (Garcia, Welford, 2015). Wśród kibiców można zidentyfikować grupy cechujące się różnym poziomem zaangażowania i lojalności konsumenckiej. Najbardziej zagorzali z nich cechują się największą nieracjonalnością w porównaniu z grupami konsumenckimi występującymi na innych rynkach. Mianowicie, nawet jeśli otrzymany przez nich produkt końcowy jest niskiej jakości (tzn. dopingowana przez nich drużyna regularnie osiąga słabe wyniki) to ich preferencje na rynku nie zmieniają się. Wynika to przede wszystkim z lojalności emocjonalnej. Ten czynnik sprawia, że do przeprowadzenia dogłębnej analizy wpływu kibiców na rynek sportowy konieczne jest uwzględnienie szeregu czynników behawioralnych, wynikających ze wspomnianej irracjonalności. Kibice wywierają również znaczący wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych. Ich zaangażowanie przekłada się na popyt na bilety na wydarzenia sportowe oraz transmisje telewizyjne oraz produkty powiązane.

1.3. Źródła przychodów klubów sportowych

Struktura przychodów klubów sportowych na przestrzeni lat przeszła wiele zmian. Pod wpływem postępu technologicznego i gospodarczego pojawiały się

kolejne potencjalne źródła przychodów, które kluby postanowiły zacząć wykorzystywać. Warto zaznaczyć, iż struktura przychodów poszczególnych klubów sportowych może znacząco różnić się w zależności od szeregu czynników, takich jak dyscyplina sportu i jej atrakcyjność dla widza, lokalizacja klubu czy formy rozgrywek, w których dane zespoły biorą udział.

Najważniejszym kryterium niewątpliwie jest dyscyplina sportu i jej charakterystyka – częstotliwość rozgrywek sportowych, ich format oraz atrakcyjność telewizyjna. Ten ostatni czynnik jest niezwykle istotny w kontekście wartości praw transmisyjnych, które zostaną szerzej omówione w dalszej części tego podrozdziału. Dynamika rozgrywki i przewidywalność produktu końcowego w oczywisty sposób wpływa na atrakcyjność dyscypliny i poziom zainteresowania wśród fanów (Cave, Crandall, 2001). Wpływ na strukturę przychodów ma również lokalizacja danego klubu. W krajach bardziej rozwiniętych występuje większy potencjał komercyjny sportu, po raz kolejny związany z zainteresowaniem mediów. Forma rozgrywek także odgrywa znaczącą rolę. Różnice w strukturze przychodów między klubami sportowymi biorącymi udział w rozgrywkach organizowanych w ramach modelu europejskiego i modelu amerykańskiego omówione zostaną dalej. W tym podrozdziale przedstawione i opisane zostaną główne źródła przychodów klubów sportowych, pojawiające się w strukturach przychodów znacznej większości zespołów i stanowiące jej najistotniejsze części.

Pierwszym źródłem przychodów, które było wykorzystywane przez kluby sportowe od samego początku monetyzowania przez nie swojej działalności są przychody z dnia meczowego. W ich skład wchodzi przychody ze sprzedaży biletów na poszczególne wydarzenia sportowe, karnetów sezonowych oraz usługi dodatkowe związane z dniem meczowym, a więc m.in. dochody ze sprzedaży napojów i jedzenia podczas wydarzenia. Wspomniane wcześniej wprowadzenie biletów na mecze piłkarskie w latach 70. XIX wieku stanowiło podstawę i pierwszy bodziec do rozwoju ekonomicznego sportu w Wielkiej Brytanii, co w następnych latach rozpowszechniło się także w Europie (Vamplew, 1988). Przychody z dnia meczowego znacznie różnią się w zależności od dyscypliny sportu i kraju, w którym mają miejsce rozgrywki. W przypadku największych i najbardziej popularnych klubów piłkarskich, funkcjonujących na międzynarodowych rynkach jako komercyjni giganci, przychody z dnia meczowego w sezonie 2023/24 stanowiły średnio około 18% wszystkich przychodów (Deloitte Football Money League, 2025). Oznacza to spadek w porównaniu z dwiema pierwszymi dekadami XXI wieku, kiedy to przychody z dnia meczowego stanowiły ponad 20% przychodów wspomnianych klubów. Tendencja ta jest znacznie mniej zauważalna

w kontekście niewielkich klubów sportowych, grających w niższych ligach, gdzie przychody z dnia meczowego stanowią znacznie większą część wszystkich przychodów. Zjawisko to spowodowane jest wzrostem przychodów medialnych, pochodzących przede wszystkim z praw transmisyjnych, które w przypadku największych klubów stanowią najistotniejszą część struktury przychodów. Natomiast w kontekście drużyn z niższych poziomów rozgrywkowych są znacznie niższe lub nie występują w przypadku lig amatorskich. To właśnie te zespoły najbardziej ucierpiały w czasach pandemicznych, kiedy to po wznowieniu rozgrywek miały być one prowadzone zgodnie z licznymi obostrzeniami zabraniającymi kibicom brania udziału w wydarzeniach sportowych. Pozbawione swego głównego źródła przychodów, lokalne zespoły zmuszone były do szukania dodatkowego dofinansowania pochodzącego od samorządów, a w niektórych przypadkach do wycofania się z rozgrywek ze względu na problemy finansowe.

Wspomniane wyżej przychody medialne stanowią w dzisiejszych czasach główne źródło przychodów wielu klubów sportowych, szczególnie tych biorących udział w najbardziej skomercjalizowanych ligach i rozgrywkach. Wspomniana wcześniej transformacja rynku medialnego, zapoczątkowana w latach 80. XX wieku poprzez pojawienie się komercyjnych nadawców oraz platform satelitarnych i kablowych, spowodowała wzrost konkurencji na rynku praw medialnych i tym samym stworzyła warunki do eksplozji wartości owych praw. Wówczas sport, a w szczególności piłka nożna, stał się tzw. „*killer content*” dla nadawców telewizyjnych. Ze względu na jej rosnącą popularność pojawiła się wówczas ogromna perspektywa zysku dla właścicieli stacji telewizyjnych (Evens et al., 2013). Relacja pomiędzy organizacjami sportowymi a właścicielami stacji telewizyjnych uległa zmianie. Początkowo funkcjonowała ona na zasadach klasycznego modelu licencyjnego. Obecnie zauważalny jest znacznie większy wpływ nadawców telewizyjnych na samą formę rozgrywek, w tym terminarz i godziny rozgrywania spotkań (Gratton, Solberg, 2007). Mecze cieszące się największym zainteresowaniem planowane są zazwyczaj na godziny wieczorne, kiedy to stacje telewizyjne mogą liczyć na największą oglądalność. Jednocześnie jednak coraz częstsze stają się rozgrywanie tychże spotkań w godzinach dostosowanych do rynków azjatyckich, będących znaczącym źródłem przychodu dla stacji telewizyjnych (Boyle, Haynes, 2009).

Istotną kwestią dotyczącą praw do transmisji i innych praw medialnych jest sposób ich negocjowania. W Europie początkowo takowe negocjacje były zdecentralizowane, każdy klub oddzielnie prowadził negocjacje w swoim imieniu. Dawało to klubom większą autonomię w kreowaniu własnych strategii

marketingowych. Prowadziło jednak do powstawania większych dysproporcji pomiędzy najbogatszymi zespołami, które prawa do transmisji swoich spotkań sprzedawały znacznie drożej niż reszta stawki, a pozostałymi zespołami. W ten sposób obniżano konkurencyjność ligi i atrakcyjność oferowanego produktu końcowego. Zmiany, które nastąpiły w drugiej dekadzie XXI wieku sprawiły, że obecnie wszystkie czołowe ligi europejskie funkcjonują w ramach bardziej scentralizowanych modeli negocjacji. Wciąż jednak największa część przychodów wynegocjowanych przez organizacje ligowe trafia do najbogatszych klubów, cieszących się największą popularnością. Inaczej sytuacja prezentuje się na rynku amerykańskim, gdzie przychody z praw telewizyjnych rozdzielane są po równo pomiędzy wszystkie zespoły, niezależnie od osiąganych przez nich wyników sportowych. Różnice występujące na rynku praw telewizyjnych pomiędzy modelem europejskim a modelem amerykańskim zostaną omówione bardziej szczegółowo w kolejnym rozdziale poświęconym w całości owym dwóm modelom.

Kolejnym podstawowym źródłem przychodów klubów sportowych jest sponsoring i działalność reklamowa. W przypadku tych dwóch działalności również zauważalna jest różnica pomiędzy poszczególnymi dyscyplinami sportu i krajami, w których miejsce mają rozgrywki, w zależności od ich medialności. Oczywiście jest, że największe marki na rynku sportowym przyciągać będą największych sponsorów. Formy współpracy pomiędzy klubami sportowymi a sponsorami mogą przybierać różną formę, od ekspozycji marki na banerach reklamowych podczas rozgrywanych spotkań, przez specjalne licencjonowane produkty z logo danego klubu, po rozbudowane i długoletnie wspólne strategie marketingowe (Meenaghan, 2001). Sponsoring rozwijał się wraz z komercjalizacją sportu. Początkowy model patronacki sponsoringu, opierający się zwykle jedynie na promowaniu logo lub nazwy firmy przez klub zastąpiony został modelem strategicznego partnerstwa marketingowego (Cornwell, Maignan, 1998). W związku z nim zawodnicy danego klubu pojawiają się w kampaniach reklamowych i materiałach promocyjnych przygotowywanych przez daną firmę, otrzymują do użytku prywatnego produkty sponsorujących marek, a czasami stają się twarzami całej organizacji. Istotnym trendem przejawiającym się w ostatnich latach jest sponsoring tytułarny (*naming rights sponsorship*), w ramach którego nazwa sponsora pojawia się w nazwie stadionu (Emirates Stadium – stadion Arsenalu Londyn, klubu sponsorowanego przez firmę Fly Emirates) lub w nazwie całych rozgrywek (La Liga EA SPORTS – liga hiszpańska piłki nożnej sponsorowana przez Electronic Arts, firmę zajmującą się produkcją gier komputerowych). Ten konkretny typ sponsoringu często nie jest w najlepszy sposób przyjmowany przez fanów

poszczególnych zespołów, dostrzegających konflikt pomiędzy zmienioną nazwą, chociażby stadionu, a tradycyjnymi wartościami związanymi z nią. Przykładowo, gdy nazwa stadionu FC Barcelony została zmieniona z legendarnego Camp Nou na Spotify Camp Nou, ze względu na zawarcie umowy z nowym sponsorem tytularnym, wywołało to oburzenie licznej rzeszy kibiców. Istotność przychodów z działalności komercyjnej, w której skład wchodzi sponsoring i reklamy jest jednak niepodważalna.

Kluby sportowe o globalnym zasięgu odnotowują także znaczne przychody z merchandisingu, czyli sprzedaży produktów licencjonowanych przez dany zespół, związanych z jego marką. Głównym i najbardziej dochodowym elementem merchandisingu są repliki strojów meczowych. W piłce nożnej kluby posiadają co najmniej dwa komplety strojów, które zmieniane są co sezon, generując w ten sposób znaczne przychody. W obecnych czasach kluby sportowe skupiają się na dywersyfikacji proponowanych produktów. Poza tradycyjnymi artykułami sportowymi, jak piłki czy komplety dresowe, w ramach tej działalności sprzedawane są także inne części garderoby, produkty lifestyle'owe oraz ekskluzywne kolekcje, takie jak limitowane komplety strojów meczowych powstałe w ramach kolaboracji klubów z ekskluzywnymi markami odzieżowymi, specjalne linie perfum, zegarków czy biżuterii.

Niezwykle specyficznym źródłem przychodów są transfery zawodników. Spośród wymienionych źródeł przychodów transfery cechują się największą zmiennością i niepewnością. Jednocześnie są ściśle łączą w sobie aspekty sportowe i ekonomiczne futbolu. Rynek transferowy może być traktowany jako wyjątkowy rynek pracy, posiadający dużą ilość narzucanych regulacji i cechujący się specyficznymi mechanizmami cenowymi. Kluby europejskie przeprowadzają w oknach transferowych liczne operacje na tym rynku, zarówno kupując nowych zawodników, jak i sprzedając tych grających wcześniej w zespole. Wobec tego wpływ transferów na strukturę przychodów zwykle zmienia się z roku na rok, bez zauważalnych trendów. Odmienne prezentuje się sytuacja w ligach takich jak portugalska, holenderska, czy belgijska, czyli ligach o relatywnie niższym potencjale komercyjnym. W literaturze zespoły z tychże lig opisywane są mianem „*selling clubs*” lub „*net sellers*”, czyli klubów sprzedających, których jednym z głównych źródeł przychodów są nadwyżki generowane ze sprzedaży zawodników do czołowych lig. Odkrywanie, rozwijanie i sprzedaż talentów do bogatszych zespołów jest specyficznym modelem biznesowym, mogącym stanowić odpowiedź klubów z mniejszym potencjałem komercyjnym na nierówności ekonomiczne pomiędzy ligami europejskimi (KPMG, 2022). Istotnym elementem przychodów

transferowych są tzw. „*training compensation*” oraz „*solidarity contribution*”. Są to opłaty wypłacane w ramach transferu zawodnika klubom odpowiedzialnym za jego wyszkolenie. Stanowią one zwykle ustalony procent od kwoty transferu, stanowiąc tym samym ważny mechanizm redystrybucyjny na rynku sportowym pomiędzy czołowymi klubami a zespołami z niższych lig – nawet niewielki procent z wielomilionowego transferu piłkarza może stanowić olbrzymi zastrzyk gotówki dla jego „matczynego” zespołu (Laskowski, 2019).

Źródłem przychodów, którego nie sposób pominąć w przeprowadzanej tutaj analizie, są przychody od organizacji ligowych i federacji związane z wynikami osiąganymi przez kluby w poszczególnych rozgrywkach. Nagrody za osiągnięcia sportowe w rozgrywkach krajowych uzależnione są od miejsc zajętych w ligowej tabeli na koniec sezonu oraz sukcesów w krajowych pucharach. Są one jednak znacznie niższe od przychodów pochodzących od federacji międzynarodowych, np. UEFA, za udział w rozgrywkach europejskich. Za zakwalifikowanie się do rozgrywek kluby otrzymują kwotę bazową, której wysokość uzależniona jest m.in. od współczynnika UEFA ligi krajowej (tzw. market pool) oraz historycznych wyników klubów w rozgrywkach europejskich, która następnie zwiększa się w miarę awansów zespołu do kolejnych etapów rozgrywek. Dodatkowo dzięki udziałowi w rozgrywkach europejskich zespoły mogą liczyć na dodatkowe przychody z praw transmisyjnych oraz przychody z dni meczowych, można więc stwierdzić, że rozgrywki europejskie, oprócz dostarczenia dodatkowego źródła przychodów, mają też wpływ na pozostałe elementy struktury przychodów klubów sportowych.

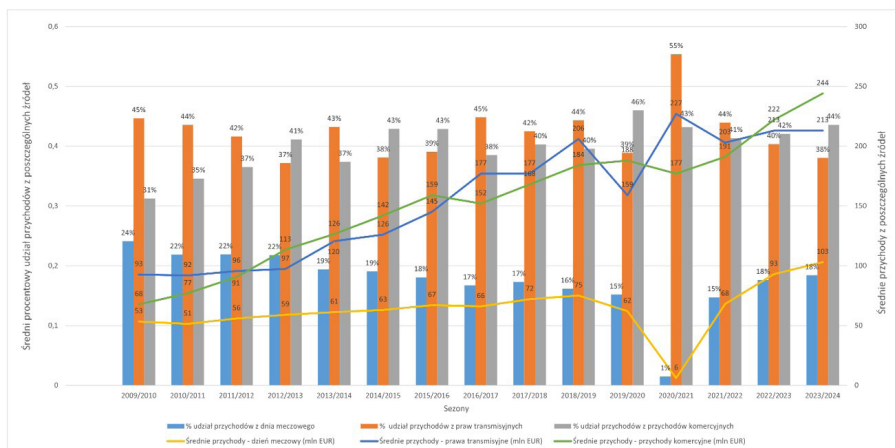
Poza wyżej wymienionymi kategoriami kluby sportowe dążą do uzyskania dodatkowych źródeł przychodów, mając na celu ich dywersyfikację. Należy wspomnieć o dotacjach i wsparciu publicznym, które przez długi czas stanowiły podstawę finansowania działalności wielu klubów sportowych. Ze względu na kulturowe znaczenie klubów piłkarskich w poszczególnych regionach w interesie władz lokalnych leżało utrzymywanie z nimi dobrych relacji i wspieranie ich finansowo. W obecnych czasach jednak udzielanie dotacji klubom sportowym przez władze lokalne i państwa spotyka się z negatywnym odbiorem opinii publicznej. Unia Europejska, w ramach przepisów dotyczących pomocy publicznej, ograniczyła możliwość bezpośredniego subsydiowania klubów sportowych przez władze publiczne. Zarzutami wobec tego proceduru jest przede wszystkim zaburzanie konkurencji na rynku (klub otrzymujący wsparcie od władz lokalnych osiągnie niesprawiedliwą przewagę nad zespołem, który na takowe nie może liczyć) oraz brak priorytetyzacji istotniejszych kwestii społecznych (Weatherill, 2017). W związku z tym w wielu państwach bezpośrednio dotacje udzielane klubom

zastąpione zostały przez pośrednie formy wsparcia, takie jak uprzywilejowanie w kontekście dzierżawy infrastruktury miejskiej.

Motywy regularnie pojawiającym się na dzisiejszym rynku sportowym jest zaangażowanie funduszy inwestycyjnych i kapitału *private equity*. Wiele klubów dzięki zagranicznym inwestorom, m.in. z krajów arabskich, zyskuje znaczny zastrzyk funduszy, pozwalający im osiągnąć przewagę finansową, a w efekcie sportową, nad pozostałymi zespołami. Trendem zyskującym na popularności w ostatnich latach jest *muti-club ownership* (MCO) (Rohde, Breuer, 2017). W piłce nożnej polega on na nabyciu kilku klubów sportowych z różnych lig przez tego samego właściciela. MCO może występować pod postacią różnych modeli – wyróżnia się model sieciowy w ramach którego występuje jeden klub flagowy, mający osiągać największe sukcesy i kilka mniejszych klubów, zwykle na mniej komercyjnych rynkach, mających się rozwijać oraz model równoległy, gdzie wszystkie kluby mają podobny status. Obecność MCO umożliwia klubom wzajemne przyspieszanie swojego rozwoju. Przykładowo w ramach modelu sieciowego klub flagowy staje się miejscem, do którego transferowani są najbardziej utalentowani zawodnicy z pozostałych zespołów, które z kolei mogą liczyć na przekazanie know-how pod względem taktycznym i organizacyjnym ze strony klubu flagowego.

Ostatnim ze źródeł przychodów, które kluby sportowe coraz częściej wykorzystują są wielofunkcyjne stadiony i areny sportowe służące generowaniu przychodów niezwiązanych bezpośrednio z działalnością sportową, takich jak organizacja koncertów, konferencji lub wydarzeń publicznych (Feddersen, Maennig, 2009).

Poniższy wykres przedstawia średnie przychody 20 najbogatszych klubów piłkarskich z poszczególnych sezonów według raportów Deloitte Football Money League w podziale na trzy główne kategorie – przychody z dni meczowych, przychody medialne (przychody z praw transmisyjnych i pozostałej działalności medialnej) oraz przychody komercyjne, w których zawierają się m.in. przychody ze sponsoringu, merchandisingu oraz przychody uzyskane z platform cyfrowych. Analiza obejmuje okres od sezonu 2009/2010 do 2023/2024.



Wykres 1. Średnie przychody klubów z TOP 20 DFML z poszczególnych źródeł w sezonach 2009/2010 – 2023/2024 (wartości podane w mln dolarów) oraz ich procentowy udział w całości przychodów
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów Deloitte Football Money League 2011 – 2025.

Na podstawie wykresu obserwowalny jest znaczny wzrost średnich przychodów medialnych oraz przychodów komercyjnych w analizowanym okresie. Przychody z dni meczowych natomiast nieznacznie zwiększały się do wybuchu pandemii COVID-19 w trakcie sezonu 2019/2020. Jej skutkiem był także znaczny spadek owych przychodów w sezonie 2020/2021, kiedy to zdecydowana większość spotkań odbywała się bez udziału kibiców. Po czasach pandemicznych odnotowano jednak wyraźny wzrost przychodów z dni meczowych, które obecnie notowane są na znacznie wyższym poziomie niż przed pandemią. Pomimo wspomnianego wzrostu udział tych przychodów w całej strukturze jest znacznie mniejszy niż na początku analizowanego okresu. Związane jest to ze zwiększaniem się odsetka reprezentującego przychody komercyjne, których udział w strukturze przychodów jest obecnie na porównywalnym poziomie do przychodów medialnych. Jedynym momentem, kiedy udział tych drugich przychodów był zdecydowanie większy jest sezon 2020/2021, można więc interpretować to jako wzrost liczby kibiców oglądających transmisje spotkań wynikający z braku możliwości przebywania na stadionach.

1.4. Czynniki wpływające na ekonomię klubów sportowych

Ekonomia klubów sportowych charakteryzuje się wielowymiarowością i zależnością od szeregu czynników. Na strukturę przychodów klubów sportowych oraz jej zmienność wpływ wywierają czynniki makroekonomiczne, takie jak poziom inflacji, siła nabywcza konsumentów, polityka fiskalna, zmienność w sektorze mediów lub kryzysy na poszczególnych rynkach sponsorskich. W kontekście analizy struktury przychodów klubów sportowych warto wspomnieć jednak o czynnikach charakterystycznych dla rynku sportowego oraz trendów związanych z rozwojem tegoż rynku. Tradycyjne źródła przychodów mogą ulegać transformacji pod wpływem zmian technologicznych, regulacyjnych i społecznych.

Za podstawową determinantę kondycji finansowej danego klubu sportowego należy uznać rolę jaką odgrywa popularność danego zespołu i ilość sukcesów sportowych osiągniętych przez tę drużynę. Zauważalna jest silna pozytywna korelacja pomiędzy wynikami sportowymi klubu, a przychodami z dni meczowych i sponsoringu. Mianowicie kluby regularnie osiągające sukcesy i rywalizujące o najwyższe cele mogą podwyższać ceny biletów i merchandisingu bez spadków w sprzedaży. (Kessenne, 2007). Drużyny osiągające większe sukcesy przyciągają także bardziej atrakcyjnych i bogatszych sponsorów. W dużej mierze wynika to z tego, że największe kluby mają dostęp do największej bazy danych swoich kibiców, co stanowi ogromną wartość dodaną dla sponsorów (PwC, 2022). Tym samym można zaobserwować mechanizm, w którym kluby osiągające sukces sportowy dzięki osiągnięciu wyższych przychodów i nowych umów sponsorskich mogą pozwolić sobie na kupno lepszych zawodników lub rozwój akademii, co w przyszłości prowadzić może do kolejnych sukcesów.

Ograniczenia finansowe występujące w sporcie profesjonalnym odgrywają kluczową rolę w kształtowaniu ekonomii klubów sportowych i struktury ich przychodów. Owe ograniczenia znacznie różnią się w zależności od tego czy rozgrywki zorganizowane są w ramach modelu europejskiego czy amerykańskiego. Te odmienności i dokładny sposób działania ograniczeń opisany zostanie w kolejnym rozdziale poświęconym opisowi obu tych modeli. Warto jednak wspomnieć o owych ograniczeniach także na tym etapie pracy, aby przybliżyć ich wpływ na cały ekosystem rynku sportowego. Najbardziej istotnym ograniczeniem występującym w modelu europejskim jest UEFA Financial Fair Play wprowadzone w 2011 roku. Ma ono na celu zapewnienie stabilności finansowej klubom piłkarskim poprzez ograniczenie ich deficytów i nakierowanie ich w stronę zrównoważonego rozwoju (Peeters, Szymanski, 2014). Obecność FFP wpłynęła

szczególnie pozytywnie na sytuację finansową mniejszych i mniej zamożnych klubów, m.in. w lidze hiszpańskiej (Martín-Magdalena et al., 2023). Zauważa się jednak, że wprowadzenie tych regulacji nie dotknęło w wystarczającym stopniu najbogatszych klubów i nie wpłynęło w znacznym stopniu na ich działalność na rynku. Wiąże się to z zaburzeniem równowagi konkurencyjnej i zwiększeniu się ekonomicznego „dystansu” pomiędzy klubami bardziej a mniej zamożnymi (Gallagher, Quinn, 2020). W modelu amerykańskim z kolei głównym ograniczeniem wprowadzanym przez organizacje ligowe jest *salary cap*. Ogranicza ono łączne wydatki jakie kluby mogą przeznaczyć na wynagrodzenia. Najbogatsze kluby nie mogą więc pozwolić sobie na zakontraktowanie samych najlepszych zawodników. W ten sposób *salary cap* staje na straży równowagi konkurencyjnej w ligach amerykańskich (Fort, Quirk, 2004). Wśród badaczy pojawiają się jednak głosy twierdzące iż owe ograniczenie negatywnie wpływa na alokację talentów wewnątrz ligi (Leeds, von Allmen, 2018).

Kolejnym czynnikiem mającym wpływ na kondycję ekonomiczną klubów sportowych jest globalizacja rynku sportowego. Przejawia się ona m.in. poprzez internacjonalizację grup kibicowskich największych klubów, zdobywających nowych kibiców na całym świecie oraz zwiększoną liczbę organizowanych turniejów międzynarodowych (Giulianotti, Robertson, 2009). Globalizacja ma istotny wpływ na niektóre z wymienionych w poprzednim podrozdziale źródeł przychodów, przede wszystkim na przychody medialne z rynków międzynarodowych (Szymanski, 2015). Kluby coraz częściej organizują przedsezonowe tournée w Azji, Australii czy Ameryce Północnej, w czasie którego rozgrywają mecze towarzyskie między sobą lub z lokalnymi zespołami. Poza dodatkowymi przychodami z rozgrywanych tam spotkań takie działanie buduje rozpoznawalność marki klubu na innych kontynentach, w efekcie również zwiększając przyszłe przychody z merchandisingu i praw transmisyjnych. Globalny rynek sportowy wpływa także na bardziej intensywny przepływ siły roboczej pomiędzy klubami, a więc na transfery zawodników, kadr trenerskich, dyrektorów sportowych itd. Umożliwia to rozwój samej dyscypliny poprzez przekazywanie know-how z bardziej rozwiniętych lig do lig o niższym poziomie oraz prowadzi do większego zróżnicowania wewnątrz jednego zespołu (Poli, 2010).

Czynnikiem wywierającym ogromny wpływ na ekonomię klubów sportowych w ostatnich latach jest digitalizacja. Zmieniła ona strukturę przychodów wielu zespołów stwarzając możliwość dystrybucji treści sportowych poprzez nowe kanały cyfrowe oraz bliższy kontakt zawodników z fanami (Hutchins, Rowe, 2012). Najistotniejszym efektem digitalizacji w sporcie są niewątpliwie platformy streamingowe, będące nowym miejscem transmisji wydarzeń sportowych

oraz media społecznościowe. Kluby skutecznie wdrażające strategie cyfrowe zwiększają swoje potencjalne przychody, nawet jeśli nie są one wyszczególnione w sprawozdaniach finansowych.

1.5. Podsumowanie rozdziału I

Szereg publikacji naukowych przeanalizowanych w ramach pierwszego rozdziału książki wskazuje na szybko postępujący rozwój ekonomii sportu jako subdyscypliny ekonomii. Struktura przychodów klubów sportowych niewątpliwie może być uznana za jeden z najistotniejszych tematów badawczych w ramach tej dziedziny. Sposoby generowania dochodów przez kluby mają wpływ na wybierane przez nie długofalowe strategie rozwoju oraz sposoby kontrolowania konkurencyjności poszczególnych rozgrywek. Specyfika rynku sportowego może być dostrzeżona w kontekście wzajemnej zależności klubów, roli federacji sportowych czy unikalnych mechanizmów rządzących popytem i podażą. Wymaga ona użycia do badań szczególnych narzędzi, uwzględniających szerszą perspektywę celów realizowanych przez kluby, wykraczającą poza dążenie do zysku finansowego.

Znaczna część pierwszego rozdziału poświęcona została opisowi poszczególnych źródeł przychodów klubów sportowych. Ich syntetyczne charakterystyki zawarte zostały w poniższej tabeli.

Tabela 1. Podsumowanie źródeł przychodów klubów sportowych

Źródło przychodu	Opis źródła
Przychody medialne	Przychody medialne W przypadku największych klubów sportowych jest to obecnie najistotniejsze źródło przychodów. Obejmuje zarówno wpływy z krajowych rozgrywek jak i rozgrywek międzynarodowych. Zarówno w modelu europejskim jak i amerykańskim ich dystrybucja jest centralna, dokonywana za pośrednictwem organizacji ligowych i federacji. Na wysokość tych przychodów wpływ ma popularność ligi oraz udział klubu w prestiżowych rozgrywkach europejskich. Postępująca digitalizacja i wzrost popularności platform streamingowych stwarza możliwość do dalszego zwiększania przychodów płynących z tej kategorii.
Przychody z dni meczowych	Przychody bezpośrednio związane z organizacją wydarzeń sportowych, np.: sprzedaż biletów, kartonów oraz usług VIP. Na ich wysokość wpływają pojemność stadionu oraz frekwencja na meczach drużyny wynikająca z poziomu lojalności i zaangażowania kibiców. Kluby osiągające większe sukcesy sportowe mogą pozwolić sobie na podniesienie cen biletów, zwiększając w ten sposób przychody z ich sprzedaży. To źródło dochodu wyróżnia większa niepewność i wrażliwość na czynniki zewnętrzne, czego przykładem był spadek ich wartości związany z pandemią COVID-19. Przychody te mają większe znaczenie dla klubów średniego szczebla w modelu europejskim, które nie mają szans na duże przychody medialne i ze sponsoringu.

Źródło przychodu	Opis źródła
Sponsoring	Przychody te są główną częścią szerzej rozumianych przychodów komercyjnych. W zamian za nie kluby oferują promocję logo sponsora na koszulkach meczowych lub stadionie, dają także możliwość wykorzystania wizerunku zawodników w celach marketingowych. Sponsoring może wiązać się z tworzeniem oddzielnych linii produktów mających wykorzystać partnerstwo z klubem sportowym. Przychody te również są ściśle związane z sukcesami sportowymi klubu - zespoły osiągające większe sukcesy mają szansę na przyciągnięcie bardziej atrakcyjnych sponsorów
Merchandising	Ta kategoria obejmuje przychody ze sprzedaży produktów markowych klubu, takich jak ubrania, akcesoria i dobra lifestyle'owe. Najbardziej dochodowym produktem wchodzącym w skład merchandisingu są repliki strojów meczowych. Obecnie wiele klubów decyduje się na współpracy z markami luksusowymi w celu tworzenia limitowanych edycji produktów związanych z klubem. Siłą napędową tej gałęzi przychodów jest przede wszystkim silna identyfikacja kibiców ze wspieranym zespołem. Postępująca digitalizacja i rozwój e-commerce stwarzają przestrzeń na rozwój klubów w tej dziedzinie i zwiększenie przychodów z tej gałęzi swojej działalności.
Transfery zawodników	Przychody te charakteryzują się nieregularnością, zależą w znacznej mierze od polityki transferowej klubu i jego sukcesów sportowych - kluby osiągające lepsze wyniki będą miały większą szansę na zakup lepszych i droższych zawodników. Nie są one traktowane jako jedno z głównych źródeł przychodów, natomiast dla klubów z mniej konkurencyjnych lig, stawiających na rozwój młodzieży i sprzedaż wyszkolonych zawodników do bogatszych lig mogą okazać się kluczowe.
Premie od federacji za wyniki sportowe	Przychody z tej kategorii zależne są od wyników osiąganych przez kluby w rozgrywkach krajowych i europejskich. Szczególnie te drugie mogą prowadzić do skokowego wzrostu dochodów klubów. W przypadku rozgrywek od UEFA, takich jak Liga Mistrzów, nagrody wypłacane klubom obejmują gwarantowane kwoty za udział, premie za wyniki w poszczególnych meczach oraz bonusy za zdobycie najwyższych miejsc.
Wsparcie publiczne i dotacje	Chociaż obecnie są znacznie ograniczone przez rozporządzenia UE, kiedyś stanowiły podstawę finansowania wielu klubów piłkarskich, szczególnie mniejszych zespołów lokalnych. Obecnie owe wsparcie przybiera formy pośrednie - takie jak dostęp klubów do miejskiej infrastruktury treningowej lub preferencyjne warunki dzierżawy obiektów sportowych.
Inwestycje (prywatne, funduszowe itp.)	Inwestycje z kapitału prywatnego w ostatnich latach zyskują na popularności na rynku sportowym. Wprowadzenie modelu multi-club ownership (MCO) tworzy możliwość współpracy pomiędzy klubami tego samego właściciela.
Wykorzystanie wielofunkcyjnych stadionów	Stadiony obecnie mogą być wykorzystywane także do organizacji koncertów i innych imprez masowych. Przychody z nich mogą zastąpić przychody z dni meczowych w czasie przerw pomiędzy sezonami.

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie analizy danych z raportów finansowych można zauważyć, że niektóre ze źródeł przychodów, takie jak sponsoring i merchandising, traktowane są zbiorczo jako przychody komercyjne. W związku z tym analiza empiryczna, która zostanie przeprowadzona w trzecim rozdziale będzie w dużym stopniu zależna od interpretacji i sposobu klasyfikowania poszczególnych źródeł przychodów.

W powyższym rozdziale zidentyfikowano również czynniki zewnętrzne, które wpływają na ekonomię klubów sportowych. Do najważniejszych z nich należy przede wszystkim sukces

CHARAKTERYSTYKA EUROPEJSKIEGO I AMERYKAŃSKIEGO MODELU ORGANIZACJI RYNKU SPORTOWEGO ORAZ JEJ WPŁYW NA STRUKTURĘ PRZYCHODÓW KLUBÓW SPORTOWYCH

Działanie klubów w wielu kwestiach znacznie różni się w zależności od tego czy partycypują one w rozgrywkach organizowanych według modelu europejskiego czy amerykańskiego. Owe modele mają bowiem inne założenia odnośnie sposobu organizacji rozgrywek, relacji między klubami a federacjami, struktury własności klubów czy poziomu skoncentrowania na celach ekonomicznych i sportowych. Celem poniższego rozdziału jest analiza różnic pomiędzy wspomnianymi modelami oraz zdefiniowanie wpływu poszczególnych elementów owych modeli na strukturę przychodów klubów sportowych.

2.1. Porównanie modelu europejskiego i modelu amerykańskiego organizacji rynku sportowego

W tym podrozdziale opisane zostaną elementy stanowiące o istocie modeli organizacji rynku sportowego oraz to jakie różnice występują w tych elementach pomiędzy modelem europejskim i amerykańskim. Wspomnianymi elementami są struktura organizacyjna rynku, struktura własnościowa klubów, mechanizmy kontroli finansowej, systemy podziału przychodów (*revenue sharing*) oraz kwestia obecności rynku transferowego i mobilności zawodników.

Najbardziej podstawowym elementem różnicującym wspomniane dwa modele rynku jest struktura organizacyjna lig i klubów. Kluby sportowe w modelu europejskim funkcjonują mianowicie jako oddzielne jednostki gospodarcze,

samodzielnie decydujące o swoich działaniach (Baroncelli, Lago, 2006). Samodzielnie zarządzają uzyskanymi przychodami, określają strategie transferowe i podejmują współprace na rynku sponsorskim. Federacje krajowe i organizacje międzynarodowe, takie jak UEFA, poza organizacją samych rozgrywek, pełnią jedynie funkcję kontrolną (Andreff, 2011). Sprawują pieczę nad wypłacalnością klubów oraz stoją na straży uczciwej konkurencji pomiędzy zespołami poprzez ustalanie ram regulacyjnych, takich jak zasady Financial Fair Play, które zostaną dokładniej opisane w dalszej części tego podrozdziału. W modelu amerykańskim to federacje ligowe są centralnym podmiotem systemu organizacyjnego rozgrywek. Ligi sportowe w USA, np. NFL, NBA, MLB czy MLS, funkcjonują na zasadach struktury zamkniętej. W przeciwieństwie do modelu europejskiego osiąganie dobrych/słabych wyników sportowych nie wiąże się z awansem/spadkiem do wyższej/niższej ligi. Dostęp do danego poziomu rozgrywkowego zależy w pełni od decyzji władz ligi. Aby przystąpić do rozgrywek kluby zmuszone są do wniesienia opłaty ekspansyjnej (za powiększenie struktury ligowej) oraz do spełnienia określonych kryteriów rynkowych i infrastrukturalnych (Zimbalist, 2003). To sprawia, że kluby funkcjonują w tym modelu jako franczyzy. Dodatkowo, w przypadku niektórych dyscyplin sportu, to federacja ligowa pełni tak naprawdę rolę pracodawcy zawodników, gdyż podpisują oni kontrakty z ligą, a nie klubami, w których występują (Szymanski, Zimbalist, 2005). Zespoły nie mają także możliwości samodzielnego negocjowania kontraktów medialnych oraz ustalania cen biletów na mecze. Taka centralizacja w wielu aspektach sprawia, że poziom konkurencyjności w rozgrywkach jest bardziej wyrównany. Wiąże się także z większą, łączną siłą negocjacyjną wobec wspólnych sponsorów czy firm transmisyjnych. Kluby w modelu europejskim narażone są za to na większe ryzyko i destabilizację rynku, jednakże większa wolność do opracowywania samodzielnych strategii pozawala największym zespołom na globalną ekspansję medialną i generowanie ogromnych przychodów, tym samym pozwalając im osiągnąć większą przewagę nad resztą stawki. Taka dysproporcja godzi w interesy mniej zamożnych zespołów, dla których dostęp do większych przychodów medialnych czy bardziej atrakcyjnych umów sponsorskich jest bardzo ograniczony.

Kluczową różnicą jest także kwestia struktury własności klubów sportowych. W modelu europejskim wiele największych klubów piłkarskich notowana jest na giełdach papierów wartościowych, w ten sposób stając się prywatnymi podmiotami kapitałowymi (Morrow, 2003). Część klubów wciąż jednak funkcjonuje na zasadzie struktur członkowskich, w ramach których kibice płacący składki na

klub traktowani są jako jego członkowie i sprawują nad nim kontrolę. (Hamil et al. 2010). Dodatkowo, kluby w Niemczech zobowiązane są do respektowania zasady „50+1”, według której członkowie klubu muszą posiadać większość głosów w klubie, nawet w przypadku obecności zewnętrznych inwestorów. Reguła ta ma zapobiegać pełnej prywatyzacji klubów i odebrania możliwości decydowania o nich ich kibicom (Budzinski, Kunz-Kaltenhauser., 2020). W Europie bowiem wiele zespołów przejmowane jest przez zagranicznych inwestorów, fundusze *private equity*, a nawet państwowe fundusze majątkowe. Przykładem tego są przejęcia francuskiego zespołu Paris Saint-Germain przez Qatar Sports Investments oraz brytyjskiego Newcastle United przez fundusz PIF z Arabii Saudyjskiej. Dla takich właścicieli często istotniejsza od budowania długoterminowych strategii i osiągania sukcesów sportów jest perspektywa wybielenia wizerunku i zarobku w krótkim okresie. Z kolei w modelu amerykańskim kluby w zdecydowanej większości funkcjonują jako prywatne przedsiębiorstwa, będące własnościami wielkich firm lub miliarderów. Celem tych właścicieli jest osiąganie jak najwyższego zysku z inwestycji, nie przywiązując większej wagi do sukcesów czysto sportowych czy emocjonalnej lojalności kibiców wobec klubu. Przykładem może być przeniesienie franczyzy zespołu futbolu amerykańskiego Oakland Raiders z Oakland do Las Vegas w 2017 roku. (Rosner, Shropshire, 2010) Wcześniej, na przełomie lat 80. i 90. ta sama drużyna przenoszona była także na okres 13 lat do Los Angeles. Taki precedens w sporcie europejskim byłby nieakceptowalny, właśnie ze względu na wspomnianą lojalność emocjonalną kibiców wobec klubu. W USA takie decyzja są zdecydowanie łatwiej akceptowane i traktowane jako prawidłowa decyzja biznesowa.

Modele europejski i amerykański różnią się także między sobą pod względem hierarchii instytucjonalnej oraz mechanizmów kontroli finansowej, których przestrzegać muszą kluby sportowe. W modelu europejskim struktura organizacyjna jest wielopoziomowa. Na najwyższym szczeblu znajduje się UEFA, organizacja międzynarodowa, wielokrotnie wspominana w tej książce, odpowiedzialna za organizację rozgrywek międzynarodowych na poziomie europejskim oraz ustalanie ogólnym zasad funkcjonowania rynku piłkarskiego w Europie. Poziom niżej plasują się krajowe federacje, np.: PZPN w Polsce lub FA w Anglii, które odpowiadają za organizację rozgrywek ligowych, rozwiązują kwestie licencyjne oraz są odpowiedzialne za dopuszczanie klubów do udziału w rozgrywkach (Barros et al., 2002). Z uwagi na taką strukturę w celu szczegółowego opisanie wszystkich regulacji finansowych należałoby przeanalizować każdą z lig oddzielnie. Wspólnym mianownikiem dla klubów biorących udział w międzynarodowych

rozgrywkach europejskich jest obowiązek przestrzegania zasad Financial Fair Play (FFP), wprowadzonego przez UEFA w 2011 roku. Założeniami tego systemu miała być trwała stabilność finansowa w europejskim futbolu. W jego ramach kluby zobowiązane są do przestrzegania szeregu zasad, m.in. zasady bilansu, mówiącej, że wydatki operacyjne klubów, takie jak pensje zawodników i transfery nie mogą przekraczać przychodów z działalności piłkarskiej, czyli przychodów medialnych, przychodów z dni meczowych i ze sponsoringu. Obecnie dopuszczalne są straty do 60 mln EUR w ciągu trzech lat, które mogą być pokryte bezpośrednio przez właściciela. Dodatkowo kluby zobowiązane są do regularnego raportowania finansowego, terminowego regulowania zobowiązań finansowych oraz utrzymywania niskiego poziomu zadłużenia. W 2022 roku wprowadzono również zasadę Squad Cost Rule, według której klub nie może wydawać więcej niż 70% przychodów na pensje i transfery (UEFA, 2022). FFP miało z założenia ograniczyć ryzyko finansowe, polepszyć kondycję finansową klubów w długim okresie oraz wyrównać poziom rozgrywek. W praktyce jednak największe kluby, posiadające ugruntowaną pozycję rynkową i dysponujące olbrzymim kapitałem jeszcze przed czasami FFP utrwaliły swoją przewagę nad resztą stawki, która napotkała ograniczenia w staraniach o nowych inwestorów. Ponadto, najbogatsze kluby, mające dostęp do szeregu specjalistów finansowych, potrafią przy pomocy kreatywnej księgowości spełnić wymagania FFP pomimo niedostosowywania się do nich, przykładowo poprzez zawyżanie wartości zawieranych umów sponsorskich. Kluby korzystają także z długoterminowych amortyzacji transferów, co umożliwia im rozłożenie wydatków związanych z transferem na kilka lat (Franck, 2014). UEFA oskarżana jest również o brak transparentności w egzekwowaniu przepisów – Manchester City został wykluczony z europejskich rozgrywek za nieprzestrzeganie zasad FFP, po czym został uniewinniony przez Trybunał Arbitrażowy. W modelu amerykańskim natomiast federacje ligowa (wymieniane wcześniej NFL, NBA, MLB, MLS) są najwyższym szczeblem w strukturze organizacyjnej rynku. Pełnią zarówno funkcję organizatora rozgrywek jak i sprawują kontrolę nad konkurencyjnością i stabilnością rynku (Fort, Quirk, 1995). Wszelkie regulacje wprowadzane przez te federacje w tym modelu mają za zadanie zapobiec dominacji jednej franczyzy nad innymi. Najważniejszym mechanizmem używanym w tym celu jest *salary cap*, czyli limit wynagrodzeń. Wszystkie kluby grające w danej lidze otrzymują identyczny limit wydatków na wynagrodzenia, którego zobowiązane są przestrzegać (Leeds, von Allmen, 2018). W zależności od ligi obowiązywać może *hard salary cap* lub *soft salary cap*. Pierwszy z wymienionych limitów, występujący np. w NFL, nie pozwala klubom na przekroczenie

go pod żadnym pozorem. Konsekwencją mogą być grzywny lub unieważnienie kontraktów, które spowodowały przekroczenie limitu. *Soft salary cap*, jak sama nazwa wskazuje, jest bardziej elastyczny. Istnieją bowiem wyjątki, w przypadku których przekroczenie limitu nie spotyka się z poważniejszymi konsekwencjami. Przykładowo, kluby w NBA mają możliwość przedłużenia kontraktu ze swoim zawodnikiem (*Bird Exception*), podpisania kontraktu z zawodnikiem na określoną kwotę (*Mid-Level Exception*) oraz z debiutantem (*Rookie Exception*) nawet jeśli będzie to wiązało się z przekroczeniem ustalonego limitu. Najczęstszą konsekwencją, z którą muszą mierzyć się kluby przekraczające limit wynagrodzeń jest *luxury tax*, czyli „podatek od luksusu”. Kwota tego podatku rośnie wraz z poziomem przekroczenia narzuconego limitu. Federacje ligowe często decydują się rozdystrybuować te środki do mniej wydających klubów, jako swego rodzaju nagrodę za respektowanie ograniczeń.

Jedną z najistotniejszych różnic między modelami i jednocześnie najbardziej wpływającą na strukturę przychodów są sposoby podziału przychodów. Przejawia się w nich odpowiednio nacisk na konkurencję i indywidualizm, charakterystyczny dla modelu europejskiego oraz kolektywizm, cechujący model amerykański (Vrooman, 1995). Zgodnie z tym, co zostało wspomniane wcześniej w tej pracy, kluby w modelu europejskim funkcjonują jako indywidualne, niezależne przedsiębiorstwa, samodzielnie negocjujące umowy sponsorskie i komercyjne, z których całość przychodów zostaje w klubie. Podobnie wygląda sytuacja jeśli chodzi o przychody z dni meczowych, z merchandisingu oraz przychody z działalności na rynku transferowym (Dobson, Goddard, 2011). Prawa transmisyjne w znacznej większości są co prawda negocjowane centralnie przez federacje ligowe, jednakże podział przychodów wciąż dokonywany jest na podstawie sukcesów sportowych, pozycji w tabeli ligowej w poprzednich latach, oglądalności transmitowanych meczów poszczególnych drużyn oraz „atrakcyjności medialnej” danej drużyny. Taki sposób podziału w dalszym ciągu faworyzuje najbogatsze kluby, które dzięki większym dochodom są w stanie w kolejnych sezonach pogłębiać swoją przewagę. Obecny sposób centralizacji negocjacji dotyczących praw należy jednak uznać mimo wszystko za krok do przodu w porównaniu z tym co miało miejsce wcześniej. Przykładowo, w lidze hiszpańskiej (La Liga) do sezonu 2015/16 kluby samodzielnie negocjowały swoje prawa medialne. Ogromna przewaga popularności Realu Madryt i FC Barcelony nad resztą stawki prowadziła do znacznego pogłębiania się nierówności między zespołami z sezonu na sezon (Barajas, Rodriguez, 2010). Model amerykański cechuje się rozbudowanym systemem *revenue sharing*, który rozdziela przychody z wielu źródeł pomiędzy wszystkie zespoły

w lidze. Wiele umów sponsorskich, np. w lidze MLS, również negocjowanych jest na poziomie centralnym. Przychody z indywidualnych umów klubów również często podlegają częściowej redystrybucji pomiędzy pozostałymi drużynami. Przychody z dni meczowych w lidze NFL również częściowo rozdzielane są między gospodarza spotkania a gości, podczas gdy w modelu europejskim całość tych przychodów przysługuje gospodarzowi (Fort, 2003). Federacje ligowe w modelu amerykańskim stawiają także ograniczenia co do cen biletów i merchandisingu, gdzie w modelu europejskim kluby mają w tej kwestii zupełną dowolność. Negocjacje dotyczące praw transmisyjnych są scentralizowane, natomiast różnice w podziale przychodów z owych praw między poszczególne kluby, jeśli występują, to są minimalne.

Kolejnym aspektem w istotny sposób różnicującym model europejski od modelu amerykańskiego jest funkcjonowanie rynku zawodników i ich mobilność. Model europejski charakteryzuje się otwartym rynkiem transferowym (Frick, 2007). Kluby mają możliwość negocjowania między sobą kwoty, w zamian za którą zawodnik rozwiąże kontrakt z obecnym klubem i podpisze z nowym. W związku z tym mogą one traktować rynek transferowy jako potencjalne źródło przychodów, szczególnie jeśli funkcjonować będą jako *selling clubs*, skupiając się na rozwoju młodzieży i sprzedaży zawodników do czołowych zespołów. W modelu amerykańskim funkcjonuje natomiast zamknięty rynek zawodniczy. Wiąże się to z licznymi restrykcjami ograniczającymi przepływ zawodników pomiędzy zespołami. Wyjątkowym elementem występującym w tym modelu jest formuła draftu, polegającego na dołączeniu do profesjonalnych zespołów zawodników biorących udział w rozgrywkach na poziomie uniwersyteckim. Kluby mają możliwość wyboru zawodników w odpowiedniej kolejności. Taki system ma za zadanie zapewnić wszystkim klubom jednakowy dostęp do puli talentów oraz jest częścią kontrolowanej wymiany pokoleniowej – ciągły nabór młodych zawodników daje im szansę na rozwój i „przejęcie pałeczki” po tych bardziej doświadczonych. W tymże modelu nie występują transfery – zawodnicy mogą zmienić zespoły w ramach jednej ligi na zasadzie wymian graczy. Środkiem płatniczym w takiej transakcji mogą też zostać prawa do wyborów w przyszłych draftach (Rosner, Shropshire, 2010).

Ostatnim, lecz niezwykle ważnym aspektem wyraźnie różnicującym dwa omawiane modele organizacji rynku sportowego jest cel funkcjonowania klubu sportowego. W modelu europejskim kluby łączą cele ekonomiczne, takie jak dążenie do maksymalizacji zysku i ekspansji działalności z ambicjami sportowymi i budowaniem wspólnoty kibiców (Hoehn, Szymanski, 1999). Należy zaznaczyć,

że osiągnięcie dobrych wyników finansowych traktowane jest jako sposób na osiągnięcie lepszych wyników sportowych, które są zdecydowanie ważniejsze. Pomimo ciągłego poszukiwania nowych potencjalnych źródeł przychodów i dążenia do rozwijania biznesowej strony działalności, wiele klubów wciąż pozostaje także wiernych wspomnianym wcześniej strukturom, w których to zarządzane są one przez struktury członkowskie. Niezwykle istotny jest czynnik lojalności emocjonalnej – kluby dbając o relacje z kibicami zapewniają sobie ich wsparcie również w gorszych momentach, przy słabszych wynikach. W modelu amerykańskim natomiast kluby praktycznie niczym nie różnią się od przedsiębiorstw dążących do maksymalizacji zysku. Właściciele francyz traktują posiadane kluby jako inwestycje, z których chcą osiągnąć jak największy zwrot. Relacja między zyskiem a sukcesami sportowymi jest odwrotna niż w przypadku modelu europejskiego – to sukces sportowy traktowany jest jako sposób na przyciągnięcie większej rzeszy fanów i bardziej atrakcyjnych sponsorów, co w konsekwencji prowadzi do zwiększenia przychodów.

W powyższym podrozdziale przedstawione zostały odmienności w strukturze i założeniach pomiędzy modelem europejskim i amerykańskim organizacji rynku sportowego. Różnice, które zostały zauważone przede wszystkim w strukturze organizacyjnej rozgrywek ligowych, mechanizmach kontroli finansowej nakładanych przez federacje, sposobie rozdzielania przychodów, zasadach dotyczących mobilności zawodników oraz celach, które przyświecają klubom w poszczególnych modelach mają istotny wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych. Wpływ ten zostanie poddany analizie w kolejnych częściach drugiego rozdziału książki.

2.2. Struktura modelu europejskiego a struktura przychodów

Model europejski organizacji rynku sportowego charakteryzuje się zróżnicowaniem struktur przychodów pomiędzy klubami biorącymi udział w rozgrywkach. W znacznym stopniu wynika to z omówionych poprzednim podrozdziale cech różnicujących ten model od modelu amerykańskiego.

W poprzedniej części pracy jako jedna z najistotniejszych cech modelu europejskiego wymieniona została obecność klubów na rynku jako osobnych jednostek gospodarczych i ich niezależność od federacji ligowych i krajowych w kontekście zarządzania swoimi finansami. W zależności od zamożności, rozpoznawalności na rynku, umów sponsorskich i osiąganych sukcesów sportowych kluby mogą same modelować swoją strukturę przychodów. Najzamożniejsze zespoły,

dzięki rozpoznawalności ich marki są w stanie przyciągać najatrakcyjniejszych finansowo sponsorów, uzyskiwać największe przychody z merchandisingu oraz z dni meczowych. Z tych względów przychody medialne tych drużyn również będą większe od reszty zespołów (Bauer et al., 2005). Największe kluby inwestują uzyskiwany kapitał, np. w infrastrukturę i rozwój młodzieży, co pozwala im na osiągnięcie w przyszłości większych przychodów i sukcesów sportowych, które przetransformują się w kolejne przychody i umożliwią dalsze inwestycje (Relvas et al., 2010). Z kolei zespoły o mniejszym potencjale medialnym, pozbawione pomocy w postaci centralnych regulacji dotyczących podziału przychodów pomiędzy wszystkie kluby w lidze, polegać muszą w głównej mierze na przychodach z dni meczowych oraz czasami wsparciu finansowym lokalnych społeczności. Takie zróżnicowanie prowadzi do pogłębiania się różnic pomiędzy największymi markami na rynku a pozostałymi podmiotami.

Każdy z wspomnianych w poprzedniej części książki typów struktury własnościowej inaczej wpływa na kształtowanie się struktury przychodów. Kluby notowane na giełdzie oraz te będące własnością prywatnych inwestorów funkcjonują na zasadach najbardziej zbliżonych do tradycyjnych przedsiębiorstw. Zobowiązane są do regularności i przejrzystości sprawozdań finansowych, a maksymalizacja przychodów staje się jednym z głównych celów. Wiąże się to z dużym naciskiem na przychody z merchandisingu oraz monetyzowaniu pojawiających się nowych źródeł przychodów, takich jak media społecznościowe. Rozwój globalnej marki łączy się także z większymi przychodami ze sponsoringu. Z kolei kluby takie jak FC Barcelona czy Athletic Bilbao, funkcjonujące jako struktury członkowskiego, bardziej podporządkowują swoje działania czynnikowi lojalności emocjonalnej kibiców (Hamil, 2010). Nacisk na zrównoważony rozwój, przywiązanie do tradycyjnych wartości klubu i utrzymywanie dobrego kontaktu z fanami ogranicza potencjalne przychody z ryzykownych inwestycji i agresywnych ruchów marketingowych. Jednocześnie uzyskana lojalność kibiców przekłada się na wyższe przychody z merchandisingu i z dni meczowych, co może być traktowane przez klub jako rodzaj hedging'u w przypadku gorszych wyników sportowych i niższych przychodów ze sponsoringu i praw transmisyjnych (Bauer et al., 2005). Trzeci wymieniony rodzaj klubów to kluby wspierane przez fundusze państwowe, takie jak Manchester City czy PSG. Zespoły te dzięki nagłemu zwiększeniu przychodów mogą zwiększać swoje wydatki na transfery i marketing oraz liczyć na zainteresowanie sponsorów związanych z głównym inwestorem. Każdy typ struktury własnościowej stwarza możliwość wyboru innej

strategii dotyczącej kształtowania struktury przychodów, co również prowadzi do pogłębiania się różnic i nierówności pomiędzy zespołami.

Niezależnie od zastosowanej struktury własnościowej kluby w modelu europejskim zorientowane są na dwa cele – osiągnięcie wyniku sportowego oraz maksymalizacja przychodów. To również wpływa na omawianą strukturę przychodów (Andreff, Szymanski, 2006). Przykładowo, skupienie się w większym stopniu na osiąganych rezultatach może oznaczać konieczność zrezygnowania z maksymalizacji przychodów z umów sponsorskich czy dni meczowych, na których wsparcie kibiców jest niezmiernie ważne do osiągnięcia sukcesu. Jednakże w przypadku zakończenia sezonu z dobrym rezultatem zespół może liczyć na większe premie od federacji, wzrost zainteresowania wśród sponsorów oraz wzrost wartości zawodników, dając możliwość uzyskania większych przychodów na rynku transferowym. Sukcesy sportowe, przyciągając więcej kibiców mogą także rekompensować utracony potencjalny przychód z podwyższenia cen biletów.

Znaczący wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych mają również regulacje finansowe wprowadzane przez federację – najbardziej znanym ich przykładem są wspomniane zasady UEFA FFP, funkcjonujące na europejskim rynku piłkarskim. Ze względu na ograniczoną możliwość pokrywania strat przez właścicieli kluby nie mogą polegać jedynie na jednym źródle finansowania swojej działalności – muszą posiadać także niezależne źródła dochodu, takie jak merchandising lub monetyzowanie działalności w mediach społecznościowych. Dodatkowo, takowy zestaw regulacji ogranicza wydatki klubów na transfery i pensje zawodników, prowadząc do obierania przez nie bardziej zachowawczych strategii transferowych i inwestycyjnych. Działania takie jak rozwój klubowej szkoły oraz budowa stadionów zapewniają osiągnięcie przychodów w dłuższym okresie i stanowią idealny przykład wspomnianej dywersyfikacji przychodów (Barros et al., 2002). Regulacje FFP wpływają jednakże na powiększanie się przewagi klubów bardziej zamożnych nad konkurencją. Kluby z niższego szczebla nie mogą liczyć na znaczący wkład finansowy otrzymany od inwestora, gdyż wiązałoby się to z nieproporcjonalnie dużymi przychodami w stosunku do poniesionych kosztów. Największe kluby generując wielkie przychody wciąż nie przekraczają limitów narzucanych przez UEFA, w ten sposób wciąż rozwijając swoją działalność. Tworzy to pewnego rodzaju „barierę wejścia”, której przekroczenie w celu dołączenia do elity wymaga od mniejszych zespołów lat konsekwentnego i zbilansowanego rozwoju.

Tak jak wspomniano wcześniej, role federacji krajowych różnią się od siebie w zależności od kraju. Wiąże się to jednak z powstawaniem nierówności pomiędzy

klubami, których federacje krajowe mają bardziej liberalne podejście, a zespołami podlegającymi bardziej restrykcyjnym federacjom (Storm, Nielsen, 2012).

Brak ograniczeń dotyczących wynagrodzeń ma przede wszystkim bezpośredni wpływ na kształtowanie się struktury kosztów, jednakże jego oddziaływanie na strukturę przychodów również jest zauważalne (Peeters, Szymanski, 2014). Najbogatsze kluby, w niewielkim stopniu ograniczane FFP, mogą oferować kontraktowanym przez siebie zawodnikom dowolnie wysokie pensje, co sprawia, że największe gwiazdy danej dyscypliny sportu będą zatrudniane właśnie w tych zespołach. Wpływa to na potencjał marketingowy owych drużyn, stanowiąc powód do negocjacji bardziej lukratywnych umów sponsorskich i praw medialnych (Brandes et al., 2008).

Kolejnym aspektem, w którym nastawienie organizacji modelu europejskiego na konkurencję między klubami i brak bardziej znaczących interwencji ze strony federacji jest widoczny jest kwestia podziału przychodów między klubami. W tym modelu nie występuje mechanizm podobny do *revenue sharing*, funkcjonującego w modelu amerykańskim. Kluby samodzielnie prowadzą negocjacje dotyczące umów sponsorskich i innych współprac komercyjnych. Tak jak wspomniano wcześniej, przychody z dnia meczowego w całości przypadają gospodarzowi spotkania. Mogą być one maksymalizowane poprzez podwyższanie cen biletów, co do czego również nie ma żadnych ograniczeń (Dobson, Goddard, 2011). Podobnie prezentuje się kwestia przychodów z merchandisingu. Brak jakichkolwiek restrykcji w tych aspektach po raz kolejny faworyzuje największe kluby sportowe, które dzięki temu są w stanie maksymalizować swoje przychody. Brak odgórnych limitów budżetowych sprawia, że mniej zamożne zespoły nie są w stanie dotrzymać kroku silniejszym konkurentom (Vöpel, 2011). Przychody z praw do transmisji, będące częścią przychodów medialnych, są jedynym elementem struktury przychodów, który podlega bardziej scentralizowanym regulacjom dotyczącym jego podziału. Zgodnie z tym co wspomniano we wcześniejszej części pracy, przychody te są negocjowane przez federacje ligowe oraz rozdzielane według kryteriów takich jak popularność klubu oraz sukcesy sportowe. Taki sposób podziału również prowadzi do pogłębiania nierówności finansowych, pozwalając większym markom na uzyskanie większych przychodów z praw transmisyjnych, pomimo uzyskania słabych wyników sportowych, od mniejszych klubów, które niespodziewanie osiągnęły lepsze niż zwykle wyniki (Ascari, Gagnepain, 2006).

Otwarty rynek transferowy w modelu europejskim sprawia, że transfery zawodników stają się oddzielnym źródłem przychodów dla klubów sportowych,

szczególnie dla wspomnianych w poprzedniej części pracy *selling clubs*. Przychody te związane są ze specyficznym ryzykiem, jakim jest zmiana kursów walutowych. Dodatkowo kluby korzystają z kreatywnego księgowania w przypadku transakcji na rynku transferowym. Przykładem tego jest amortyzacja zysków lub kosztów związanych z transferami. W zależności od potrzeby kluby mogą zwiększyć bądź zmniejszyć swoje koszty lub przychody, aby dostosować się do obowiązujących regulacji (Peeters, Szymanski, 2014).

Wymienione w tej książce cechy charakterystyczne modelu europejskiego wywierają znaczący wpływ na strukturę przychodów klubów w Europie. Dzięki specyfice modelu zespoły mają większą wolność w kreowaniu własnych strategii inwestycyjnych i rozwojowych. Wiąże się to jednakże z pogłębiającymi się różnicami pomiędzy najbogatszymi drużynami a resztą stawki, które pojawiając się w kwestiach finansowych rzutują także na aspekt sportowy działalności klubów.

2.3. Struktura modelu amerykańskiego a struktura przychodów

Struktury przychodów klubów biorących udział w rozgrywkach organizowanych w ramach modelu amerykańskiego są znacznie bardziej zbliżone do siebie niż miało to miejsce w modelu europejskim. Wynika to między innymi z różnic w regulacjach pomiędzy modelami, odmiennych struktur organizacyjnych i innego podejścia do długoterminowego planowania strategii klubu niż w przypadku modelu opisanego w poprzednim podrozdziale.

Podobnie jak w modelu europejskim, struktura organizacyjna wywiera znaczący wpływ na strukturę przychodów klubów sportowych w modelu amerykańskim. Kluby, które funkcjonują jako franczyzy, nie posiadają pełnej decyzyjności w kwestii swoich działań i finansów (Dietl et al., 2011). Federacje ligowe, kontrolując procesy decyzyjne dotyczące negocjacji kontraktów medialnych, ustalania cen biletów oraz zawierania umów sponsorskich zapewniają klubom, a w konsekwencji całej strukturze rozgrywek, stabilność finansową. Przychody z tych źródeł dzielone są równo między wszystkie kluby, przeciwdziałając w ten sposób powstawaniu lub pogłębianiu się różnic finansowych pomiędzy poszczególnymi zespołami. Na długoterminową kondycję finansową klubów pozytywnie wpływa również brak systemu awansów i spadków. Kluby w modelu europejskim, chcące utrzymać się po awansie w wyższej klasie rozgrywkowej, inwestują ogromne środki we wzmocnienie drużyny. Zespoły z modelu amerykańskiego mogą skupić się na rozwoju i systematycznych inwestycjach w infrastrukturę i rozwój marki, jednocześnie tworząc w ten sposób źródła dochodu mogące zaowocować

w długim terminie. Opłaty za dołączenie do ligi funkcjonują dodatkowo jako mechanizm selekcyjny, wyróżniając kluby o stabilnym zapleczu finansowym, dbając w ten sposób o stabilność całych rozgrywek.

Struktura własnościowa klubów oraz jej wpływ na cel funkcjonowania klubów istotnie wpływają na strukturę ich przychodów w modelu amerykańskim. Kluby sportowe funkcjonują w nim jako prywatne firmy, będące własnością grup kapitałowych lub prywatnych inwestorów, których naczelnym celem jest maksymalizacja zwrotu z poczynionej inwestycji. W takim przypadku potrzeba osiągnięcia sukcesu sportowego schodzi na dalszy plan (Fort, Quirk, 1995). Priorytetem dla klubów stają się inwestycje w ekspozycję marki, *digital marketing* i infrastrukturę, mające spopularyzować klub i zwiększyć jego wartość. Celem przy tym jest zwiększenie przychodów z merchandisingu, organizowanych eventów oraz dni meczowych. W tym ostatnim dużą rolę odgrywają pakiety VIP towarzyszące meczom.

Elementem struktury modelu amerykańskiego, który znacząco wpływa na przychody zespołów są mechanizmy kontroli finansowej stosowane przez federacje ligowe. Wspomniane w poprzednim podrozdziale *salary cap*, ograniczające wydatki klubów na wynagrodzenia zawodników, zapewnia uniknięcie większych różnic w budżetach operacyjnych poszczególnych klubów. Dodatkowo przychody wyrównywane są przez *luxury tax*, który rekompensuje uczciwym klubom przewagę jaką osiągnąć mogły inne zespoły poprzez nieprzestrzeganie nakładanych restrykcji. Szereg innych przepisów wprowadzanych przez federacje ligowe, wymagających od klubów m.in. regularnego i szczegółowego raportowania finansowego oraz niewielkiego zadłużenia, wpływa pozytywnie na stabilizację finansową całych rozgrywek. (Dietl et al., 2010). Cała struktura ligowa staje się w efekcie wiarygodną inwestycją dla inwestorów zewnętrznych i mediów. Skutkuje to większą ilością umów sponsorskich, przekładając się jednocześnie na zwiększone przychody wszystkich zespołów.

Nacisk kładziony na równomierną dystrybucję przychodów stanowi najbardziej charakterystyczną cechę modelu amerykańskiego (Rockerbie, 2024). Równe dzielenie przychodów medialnych, regulowanie cen biletów i merchandisingu, dzielenie przychodów z umów sponsorskich, a także występujący w niektórych ligach podział przychodów z dni meczowych – wszystkie te aspekty uniemożliwiają dynamiczną ekspansję pojedynczych marek, mogących w konsekwencji zdominować rozgrywki. Głównym ich celem jest zapewnienie klubom zrównoważonego wzrostu i ustabilizowanie ich sytuacji finansowej, co przekłada

się na maksymalizację zysków z inwestycji właścicieli owych zespołów w długim okresie.

Ostatnim aspektem, pod którym porównywane są oba modele jest kwestia obecności rynku transferowego i mobilności zawodników pomiędzy klubami. Zamknięty rynek transferowy, opierający się na barterowych wymianach zawodników i wyborów w systemie draft zapewnia federacjom ligowym większą kontrolę nad zrównoważonym wzrostem i rozwojem poszczególnych klubów i całej struktury rozgrywek (Rockerbie, 2024). Z jednej strony eliminuje ryzyko destabilizacji rynku za sprawą wysokich opłat transferowych. Z drugiej zaś stanowi pewne ograniczenie w kontekście osiągania przychodu ze sprzedaży zawodników. Wobec tego zyski transferowe nie wchodzą w skład struktury przychodów klubów biorących udział w rozgrywkach organizowanych w ramach modelu amerykańskiego.

Struktury przychodów klubów sportowych w modelu amerykańskim są podobne do siebie głównie przez centralizację władzy i decyzyjności w rękach federacji ligowych. Kluby jak prywatne przedsiębiorstwa skupione są na długotrwałym zwrocie z inwestycji, budowie marki i zwiększaniu przychodów. Dzięki uregulowanej strukturze, systemowi podziału przychodów pomiędzy wszystkie kluby oraz zamkniętemu rynkowi transferowemu kluby posiadają ustabilizowaną pozycję, co daje możliwość dalszego bardziej intensywnego rozwoju.

2.4. Podsumowanie rozdziału II

Model europejski i amerykański rynku sportowego różnią się od siebie diametralnie na wielu płaszczyznach, mających fundamentalne znaczenie dla funkcjonowania klubów sportowych. Poniższe zestawienie w tabeli wyróżnia najistotniejsze aspekty, pod którymi wspomniane modele się różnią oraz w jaki sposób owe różnice mogą wpływać na strukturę przychodów klubów.

Tabela 2. Porównanie modelu europejskiego i modelu amerykańskiego oraz wpływów poszczególnych aspektów na strukturę przychodów

Cecha charakterystyczna modelu	Model europejski	Model amerykański
Struktura organizacyjna	Kluby sportowe funkcjonują jako osobne podmioty gospodarcze, same opracowujące strategię dystrybucji swojego budżetu i strategię inwestycyjne. W tym modelu występuje system awansów i spadków. Struktury przychodów klubów są zróżnicowane i różne od siebie nawzajem. Poglębiają się różnice pomiędzy bogatszymi i biedniejszymi klubami - struktura organizacyjna nie zapewnia stabilności finansowej klubom.	Kluby sportowe funkcjonują jako franczyzy. Federacje sportowe, oprócz organizatora rozgrywek, pełnią także funkcję zarządcy całej struktury ligowej. Kluby uzależnione są od federacji w aspekcie negocjacji umów medialnych czy ustalania pensji zawodników. Nie istnieje system spadków i awansów - kluby zobowiązane są do uiszczenia opłaty wejściowej w celu dołączenia do ligi. Takie mechanizmy zapewniają większą stabilność finansową klubom i całym rozgrywkom. Uniemożliwiają opracowywanie samodzielnych strategii i dominację poszczególnych klubów. Struktury przychodów klubów są podobne do siebie.
Struktura własnościowa klubów i cele właścicieli	Kluby w modelu europejskim mogą mieć różną strukturę własnościową - mogą być notowane na giełdzie, być własnością prywatnych inwestorów lub grup kapitałowych, a także strukturą członkowską, w ramach której kibice zespołu decydują o jego losie. Kluby zwykle przekładają sukces sportowy ponad krótkoterminowy zysk. Struktura przychodów zespołów jest zatem bardziej zróżnicowana ze względu na różne źródła finansowania oraz w znacznym stopniu uzależniona od osiągniętych wyników sportowych i relacji z kibicami.	Kluby sportowe w zdecydowanej większości funkcjonują jako prywatne przedsiębiorstwa. Stanowią więc inwestycję dla swoich właścicieli, którymi są prywatni inwestorzy lub grupy kapitałowe. W modelu amerykańskim sukces sportowy schodzi na dalszy plan, a nadrzędnym celem staje się maksymalizacja zysku. Relacja z kibicami również ma dla klubów przede wszystkim motywację finansową. W kontekście struktury przychodów oznacza to przede wszystkim maksymalizację przychodów komercyjnych - jedynej kategorii, w której kluby jakkolwiek mogą przekroczyć narzucone im normy ligowe.

Cecha charakterystyczna modelu	Model europejski	Model amerykański
Mechanizmy kontroli finansowej	W modelu europejskim kontrola finansowa opiera się przede wszystkim o regulacje nakładane przed federacje ligowe. W przypadku piłki nożnej jest nim zestaw regulacji UEFA Financial Fair Play. W jego skład wchodzi obowiązek raportowania finansowego, ograniczonej możliwości zadłużenia i ograniczania wydatków. FFP zapewnia większą stabilność finansową klubom, pogłębiając jednakże wspomnianą wcześniej różnicę między klubami bogatymi a biednymi - przez nakładane ograniczenia klubu uboższe nie mają możliwość "dogonienia" elity poprzez większe dofinansowanie.	Kluby w modelu amerykańskim poddawane są znacznie bardziej rygorystycznej kontroli finansowej. Najbardziej powszechnymi mechanizmami są <i>salary cap</i> - a więc limity dotyczące wynagrodzeń wypłacanych zawodnikom - oraz <i>luxury tax</i> - czyli kara naliczana w momencie przekroczenia wspomnianego limitu. Dodatkowo wiele federacji ligowych nakłada na kluby regulacje dotyczące cen biletów na mecze, cen merchandisingu. Takie obostrzenia również wpływają na stabilizację finansową klubów, uniemożliwiając im zapłacenie zawodnikowi zbyt wygórowanej pensji oraz jednocześnie zapobiegają "kupowaniu sukcesu" poprzez kontraktowanie samych czołowych zawodników przez zespoły.
Podział przychodów	W modelu europejskim przychody z dni meczowych oraz samodzielnie negocjowanych umów sponsorskich przysługują w całości danym klubom. Podział przychodów obecny jest jedynie w kontekście przychodów z praw telewizyjnych, wchodzących w skład przychodów medialnych. Zespoły bardziej medialne, o większej popularności oraz drużyny, które osiągnęły najlepsze wyniki sportowe otrzymują większą część całości przychodów. To również wpływa pogłębianie różnic finansowych pomiędzy klubami.	Przychody z umów sponsorskich, praw telewizyjnych oraz merchandisingu rozdzielane są pomiędzy wszystkie kluby biorące udział w danych rozgrywkach. W niektórych ligach przychody z dni meczowych również nie przysługują w całości gospodarzowi spotkania - część przychodów przeznaczona jest dla drużyny gości. Dla federacji ligowych najważniejsze jest wyrównanie szans finansowych klubów i zapewnienie stabilizacji całej strukturze rozgrywek. Również ze względu na to struktury przychodów klubów są bardzo zbliżone do siebie nawzajem.
Rynek transferowy i mobilność zawodników	Otwarty system transferowy jest jedną z najbardziej charakterystycznych cech modelu europejskiego. Przychody z transferów traktowane są jako ważne ich źródło, szczególnie dla klubów stawiających na inwestycję w system szkoleniowy i rozwój młodzieży (<i>selling clubs</i>).	W modelu amerykańskim niezwykle rzadko występują transakcje gotówkowe między klubami polegające na sprzedaży lub kupnie zawodników. Możliwe są wymiany zawodników i kolejności wyborów w drafcie między klubami. Sprawia to, że przychody z transferów nie występują w strukturze przychodów klubów w modelu amerykańskim.

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie powyższej tabeli zauważyć można dążenie federacji działających na zasadach modelu amerykańskiego do stabilizacji całości rozgrywek i zapewnienia wyrównanych szans klubom na tle finansowym. W modelu europejskim kluby posiadają większą autonomię w kontekście indywidualnych strategii biznesowych, w znacznym stopniu mogą maksymalizować przychody na własną rękę. Prowadzi to jednakże do destabilizacji struktury rozgrywek, w których to występują kluby zamożniejsze, o większej ekspozycji marki oraz zespoły uboższe. Różnice pomiędzy modelami stanowią podstawę do dalszej analizy odmienności struktur przychodów zespołów biorących udział w różnie zorganizowanych rozgrywkach.

ANALIZA EMPIRYCZNA STRUKTURY PRZYCHODÓW NA PRZYKŁADACH KLUBÓW SPORTOWYCH Z MODELU EUROPEJSKIEGO I AMERYKAŃSKIEGO

Poniższy rozdział poświęcony jest analizie empirycznej struktur przychodów wybranych klubów biorących udział w rozgrywkach organizowanych według modelu europejskiego i amerykańskiego. Podstawą poniższej analizy empirycznej była analiza wskaźników finansowych. Dane niezbędne do obliczenia owych wskaźników pochodzą z raportów rocznych udostępnianych przez analizowane podmioty. Organizacjami, na których skupia się badanie są: Manchester United, Borussia Dortmund oraz Ajax Amsterdam dla modelu europejskiego, a także Green Bay Packers i Madison Square Garden Sports Corporation (MSGSC) dla modelu amerykańskiego. Tę część książki rozpocznie podrozdział poświęcony metodologii badania – uzasadniony zostanie wybór wspomnianych wyżej podmiotów jako przedmiotów analizy, a także wymienione i opisane zostaną wskaźniki finansowe użyte do przeprowadzenia analizy. W dalszej części rozdziału, przy pomocy wspomnianych wskaźników, zbadano struktury przychodów poszczególnych klubów oraz sformułowano wnioski stanowiące odpowiedź na postawione we wstępie do pracy pytania badawcze.

3.1. Metodyka badania

3.1.1. Dobór podmiotów do analizy wskaźnikowej

W tym podrozdziale opisane zostaną kluby sportowe, którym poświęcona jest poniższa analiza. Uargumentowano w nim wybór tych analizowanych podmiotów, opisano wskaźniki finansowe, stanowiące podstawę przeprowadzanego

badania empirycznego oraz objaśniono sposób interpretacji danych z poszczególnych raportów finansowych.

W przypadku modelu europejskiego wybrane zostały kluby piłkarskie z różnych państw, każdy o odmiennej charakterystyce i poziomie prezencji rynkowej. Taki dobór miał na celu zapewnienie szerszej perspektywy do analizy i zbadanie różnic między strukturami przychodów klubów o różnej „wielkości”.

Pierwszym z analizowanych klubów jest Manchester United FC, angielski klub założony w 1878 roku. Jest on przykładem globalnego rynkowego giganta, od lat będącego jednym z najbardziej rozpoznawalnych i najbardziej wartościowych podmiotów w świecie sportu. Klub ten funkcjonuje jako spółka publiczna i jest notowany na giełdzie papierów wartościowych w Nowym Jorku. Pomimo niewielu sukcesów sportowych w ostatnich latach Manchester United wciąż utrzymuje się w czołówce najbardziej wartościowych i najbardziej dochodowych zespołów piłkarskich w Europie. Zawdzięcza to modelowi biznesowemu skupionemu na internacjonalizacji swoich działań, m.in. poprzez uzyskiwanie globalnych umów sponsorskich. Klub udostępnia również coroczne raporty, obejmujące pełny rok finansowy, kończący się 30 czerwca, a więc wraz z oficjalnym zakończeniem sezonu piłkarskiego w Europie. Sprawozdania te są zgodne ze standardem rachunkowości IFRS.

Następnym klubem poddanym analizie jest Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Pod względem sportowym jest to niewątpliwie zespół, który uodowodnił, że należy do czołowych sił w Europie i jest w stanie rywalizować o najwyższe laury z najlepszymi. Nie posiada jednak potencjału komercyjnego wystarczającego do równania się z nimi na poziomie finansowym. Borussia Dortmund notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych we Frankfurcie – funkcjonuje ona jednak jako spółka komandytowo-akcyjna. Część klubu jest zatem „własnością” kibiców, a część zewnętrznych inwestorów, co zapewnia klubowi równowagę pomiędzy niezależnością i prowadzeniem zrównoważonego modelu biznesowego a poleganiem na finansowaniu rynkowym. Klub publikuje roczne raporty w standardzie IFRS dla całej grupy raz HGB dla samej jednostki dominującej. W celu przedstawienia jak najszerszej perspektywy finansowej podmiotu oraz pozostania zgodnym w jak największym stopniu ze sposobem raportowania pozostałych zespołów, w poniższej analizie oparto się na raportach w standardzie IFRS. Rok finansowy w tym przypadku również kończy się 30 czerwca.

Ostatnim z europejskich klubów poddanych analizie jest niderlandzki zespół AFC Ajax NV, notowany na giełdzie Euronext Amsterdam. Został on wybrany do badania jako przedstawiciel wspomnianych we wcześniejszej części pracy tzw.

selling clubs, opierających swoją działalność i model biznesowy o rozbudowany system szkolenia młodych zawodników i wiążące się z nim przychody z ich sprzedaży. Z teoretycznego punktu widzenia struktura przychodów Ajaxu powinna w znacznym stopniu składać się z właśnie tego rodzaju przychodów. Faktyczny stan rzeczy zostanie zweryfikowany w ramach poniższej analizy. Ajax również upublicznia swoje wyniki finansowe w rocznych raportach (*Jaarverslagen*), sporządzonych zgodnie ze standardem IFRS, obejmujących okres od 1 lipca do 30 czerwca każdego roku.

Dobór klubów biorących udział w rozgrywkach organizowanych w ramach modelu amerykańskiego do analizy empirycznej był znacznie bardziej skomplikowany niż w przypadku modelu europejskiego. Wynika to z istoty prawnej klubów amerykańskich, funkcjonujących jako franczyzy, a nie publiczne spółki. W związku z tym zdecydowana większość klubów nie udostępnia raportów finansowych. Dwa wyjątkowe przypadki, które wzięto pod uwagę w poniższej analizie to Green Bay Packers (GBP) – klub futbolu amerykańskiego, biorący udział w rozgrywkach ligi NFL (*National Football League*) oraz Madison Square Garden Sports Corporation (MSGSC) – holding sportowy, zarządzający kilkoma klubami z różnych dyscyplin sportowych.

Green Bay Packers to jedyny klub z czterech głównych, profesjonalnych lig sportowych w USA posiadający akcjonariuszy. Oficjalnie operuje on jako organizacja non-profit będąca własnością społeczności lokalnej. Akcje kluby nie można jednak nabyć na rynku wtórnym – są one emitowane bowiem w wybranych przez klub momentach, tak jak w 2022 roku w celu ufundowania remontu stadionu, a zbyć można je jedynie poprzez odsprzedaż klubowi lub przekazanie członkowi rodziny. Specyficzność takiego modelu biznesowego sprawia, że coroczne raporty udostępniane przez GBP zawierają mniej informacji o stanie finansowym klubu niż raporty giełdowe udostępniane przez pozostałe analizowane zespoły. Istotną różnicą w sprawozdawczości finansowej jest także rok obrotowy raportowany przez klub, który dobiega końca 31 marca. Niemniej jednak są one zgodne ze standardami US GAAP.

Madison Square Garden Sports Corp. jest z kolei przykładem holdingu sportowego, funkcjonującego jako spółka publiczna notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Nowym Jorku. Zarządza ona następującymi franczyzami sportowymi: New York Knicks – zespół koszykarski, będący częścią NBA, New York Rangers – zespół hokejowy, będący częścią ligi NHL, oraz ich zespołami rezerwowymi – odpowiednio Westchester Knicks (NBA G League) oraz Hartford Wolf Pack (AHL). Należy zaznaczyć, że raporty spółki, obejmujące rok

finansowy kończący się 30 czerwca, nie prezentują konkretnego podziału przychodów pomiędzy poszczególne kluby. Jednakże w obliczu znikomej dostępności sprawdzonych danych o rynku amerykańskim zbudowanie i przeanalizowanie łącznej struktury przychodów dla wszystkich zespołów zarządzanych przez MS-GSC wciąż może być traktowane jako wystarczająca podstawa do zweryfikowania prawdziwości hipotez badawczych i odpowiedzi na pytanie badawcze.

Wszystkie analizowane kluby udostępniają więc coroczne raporty finansowe. Sprawozdawczość w przypadku każdego z nich prowadzona jest według uznanych standardów rachunkowości (w przypadku klubów europejskich – standard IFRS, w przypadku amerykańskich – GAAP). Każdy z badanych podmiotów uzyskuje przychody z podobnych źródeł. W kontekście raportowanego roku finansowego, wszystkie kluby, oprócz GBP raportują jego koniec na 30 czerwca. W przypadku klubu NFL jest to 31 marca. Kluby różnią się przede wszystkim pod względem struktury własności – są wśród nich spółki notowane na giełdzie (Manchester United, Ajax), spółki o mieszanej strukturze własności (Borussia Dortmund), a także chociażby organizacje non-profit. Pomędzy analizowanymi raportami występują także różnice pod względem raportowanych kategorii.

3.1.2. Wprowadzenie do analizy wskaźnikowej

Podstawą analizy empirycznej przeprowadzonej w tej pracy są wskaźniki finansowe przedstawione w poniższej tabeli. Dane użyte do obliczenia wszystkich wartości pochodzą z wspomnianych wcześniej oficjalnych raportów poszczególnych podmiotów.

Tabela 3. Wskaźniki empiryczne i ich formuły

Wskaźnik	Formuła
Struktura przychodów	
Udział przychodów, w przychodach całkowitych	$\frac{\text{Przychody}_i}{\text{Przychody całkowite}}$
Wskaźnik Herfindahla-Hirschmana (HHI)	$\sum (\text{Udział przychodów } i)^2$
Dynamika przychodów	
Współczynnik zmienności (CV)	$\frac{\text{Odchylenie standardowe z przychodów}_i}{\text{Średnia arytmetyczna z przychodów}_i}$
Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR)	$\left(\frac{\text{Przychody}_{i;t=t}}{\text{Przychody}_{i;t=0}} \right)^{\frac{1}{t}} - 1$

Wskaźnik	Formuła
Efektywność struktury przychodów	
Wskaźnik rotacji majątku (TAT)	$\frac{\text{Przychody całkowite}}{\text{Aktywa ogółem}}$
Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów (SRR)	$\frac{\text{Koszty wynagrodzeń}}{\text{Przychody całkowite}}$
Marża operacyjna	
Obciążenie długiem	
Marża EBITDA	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Przychody operacyjne}}$
Stosunek długu netto do przychodów całkowitych	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Przychody operacyjne}}$
Stosunek skorygowanego długu netto do przychodów całkowitych	$\frac{\text{Dług netto}}{\text{Przychody całkowite}}$

Źródło: Opracowanie własne

Przedstawione w tabeli wskaźniki dają możliwość przeprowadzenia kompleksowej analizy struktury przychodów wybranych klubów. Obliczenie udziałów przychodów z poszczególnych źródeł w całości przychodów oraz HHI zobrazuje dokładny rozkład struktury przychodów oraz pozwoli ocenić poziom ich skoncentrowania na danym źródle. Współczynniki CV i CAGR dostarczą informacji o zmienności przychodów z danego źródła na przestrzeni analizowanego okresu. Wskaźniki TAT oraz stosunku kosztów wynagrodzeń do przychodów określą efektywność podmiotu do przekładania bazy aktywów na przychody, natomiast obliczone marże operacyjna i EBITDA – w generowaniu zysku operacyjnego z uzyskiwanych przychodów operacyjnych. Finalnie, przy użyciu współczynników długu netto do przychodów zbadane zostanie obciążenie długiem klubów.

Badanie obejmuje okres od sezonu 2017/18 do sezonu 2023/24. Wyjątkiem jest klub Green Bay Packers, który wciąż nie udostępnił pełnego raportu za sezon 2023/24. Przed rozpoczęciem analizy należy również wyjaśnić jakie wartości z raportów wchodzi w skład poszczególnych pozycji użytych do obliczenia współczynników.

Analiza każdego z trzech wybranych klubów z modelu europejskiego opierała się o bardzo podobne pozycje. Przychody całkowite składają się z przychodów z dni meczowych, przychodów medialnych, ze sponsoringu, merchandisingu, przychodów transferowych (dla Borussi Dortmund w przypadku braku danych

o tych przychodach w raporcie IFRS posłużono się danymi z raportu HGB), finansowych oraz kategorii określonej jako inne przychody operacyjne. W raportach każdego z analizowanych klubów znajduje się pozycja odpowiadająca tym wartościom lub kilka pozycji, które po zsumowaniu jej odpowiadają. Przykładowo, Borussia Dortmund raportuje oddzielną kategorię przychodów *Conference, catering, miscellaneous* zawierającą przychody z kateringów w dniu meczu oraz komercyjnego wykorzystania stadionu. Tego typu przychody w przypadku Manchesteru United i Ajaxu zawierają się w przychodach z dni meczowych. Wobec tego to co w przypadku angielskiego klubu opisane jest w ramach jednej pozycji, w przypadku Borussii jest sumą dwóch kategorii. Warto również doprecyzować kwestię przychodów transferowych, gdyż w raportach wymienionych klubów nie jest to pozycja przychodów brutto, lecz pozycja wynikowa – od kwoty brutto transferu odejmuje się bezpośrednie koszty sprzedaży oraz pozostałą niezamortyzowaną wartość karty zawodniczej sprzedawanego piłkarza. Ze względu na istotność tej pozycji dla postawionych pytań badawczych traktowana będzie ona jako oddzielne źródło przychodów, niewliczające się do przychodów operacyjnych. Wartości aktywów ogółem oraz kosztów wynagrodzeń także pochodzą bezpośrednio z raportów. Do przychodów operacyjnych zalicza się przychody z dni meczowych, przychody medialne, ze sponsoringu oraz merchandisingu (a także, w przypadku Borussii Dortmund pozycję *Conference, catering, miscellaneous*). Koszty operacyjne dla każdej drużyny zawierają koszty świadczonych usług, koszty pracownicze, amortyzację i deprecjację oraz kategorię „inne koszty operacyjne”. Jedyną większą różnicą jest występująca w raportach Ajaxu oddzielna kategoria *Afschrijvingen vergoedingssommen*, oznaczająca koszt amortyzacji praw do rejestracji zawodników. W przypadku pozostałych klubów tego typu koszty raportowane są razem z innymi kosztami amortyzacyjnymi i tym samym wchodziły w skład kosztów operacyjnych. Wobec tego podczas obliczania zysku operacyjnego (EBIT), oprócz odjęcia od przychodów całkowitych kosztów operacyjnych raportowanych przez Ajax, odjęto także wartość *Afschrijvingen vergoedingssommen*. Dług netto z kolei obliczany był dla wszystkich klubów według wzoru: Zadłużenie finansowe + zobowiązania leasingowe – gotówka/ekwiwalenty gotówki. Dla każdego z klubów wartości pochodzą z odpowiednich pozycji. Dodatkowo w raportach Ajaxu pojawia się pozycja *Effecten*, oznaczająca inwestycje krótkoterminowe. W tym przypadku również jest ona odejmowana od zadłużenia finansowego. Z kolei skorygowany dług netto uwzględnia także wpływ należności i zobowiązań transferowych i obliczany jest w następujący sposób: Dług netto + zobowiązania transferowe – należności transferowe.

Green Bay Packers, pierwszy z klubów reprezentujących model amerykański, prowadzi swoją sprawozdawczość finansową w zupełnie innej formie niż opisane wyżej europejskie kluby. Raportowane są jedynie dwie główne kategorie przychodów – lokalne (*local*) i ogólnokrajowe (*national*). Pierwsze z nich zawierają w sobie przychody z dni meczowych, lokalnych mediów, indywidualnych umów sponsorskich klubu oraz merchandisingu, drugie zaś – przychody z ogólnokrajowych praw medialnych, sponsoringów oraz *revenue sharing*. Ze względu na brak konkretnych kwot dla tych mniejszych podkategorii, w przypadku GBP przedmiotem analizy będą jedynie wspomniane dwa źródła przychodów. Aktywa trwałe oraz koszty wynagrodzeń podane są zgodnie z odpowiednią pozycją raportowaną przez klub. Dla GBP obliczona zostanie jedynie marża EBIT, gdyż wśród kosztów operacyjnych wyszczególniona nie została pozycja odpowiadająca kosztom amortyzacji i deprecjacji, przez co niemożliwe jest obliczenie wskaźnika EBITDA. Dług netto obliczany jest według tego samego wzoru co w przypadku modelu europejskiego.

Madison Square Garden Sports Corp., pomimo że jest spółką działającą w środowisku amerykańskiego modelu organizacji rynku sportowego, raportuje swoje przychody bardzo podobnie do klubów europejskich. Przychody całkowite składają się z przychodów z dnia meczowego, w które włączone są przychody z merchandisingu, przychodów medialnych, przychodów ze sponsoringu oraz pozostałych przychodów ligowych. Ze względu na brak transferów w modelu amerykańskim nie występują również przychody związane z nimi. Wszystkie pozostałe wartości użyte w obliczeniach również pochodzą z odpowiadających im pozycji w raportach spółki. Jediną brakującą wartością jest koszt wynagrodzeń, pozycja ta nie jest jednoznacznie raportowana przez klub. Taka forma raportu umożliwi skuteczne i dokładne porównanie MSGSC z klubami europejskimi. W celu uzyskania lepszego porównania z Green Bay Packers na tle modelu amerykańskiego zmodyfikowana została struktura przychodów spółki. Raportowane przychody rozdzielone zostały na dwie kategorie, takie same jak w przypadku GBP, czyli na przychody lokalne i narodowe. Do narodowych ponownie zaliczono ogólnokrajowe przychody z praw medialnych (kwota nie była raportowana dokładnie, uzyskano ją po odjęciu raportowanej kwoty przychodów z lokalnych praw medialnych od całości) oraz przychody z *revenue sharing*, do których w tym przypadku wlicza się ogólnokrajowy sponsoring. Przychody lokalne składają się z przychodów z dni meczowych (*Event-related*), sponsoringu lokalnego oraz lokalnych praw medialnych.

Przeprowadzona według powyższych zasad analiza empiryczna umożliwi

dokładne porównanie klubów europejskich o różnych profilach i modelach biznesowych między sobą, a także z klubami z modelu amerykańskiego.

3.2. Analiza empiryczna klubów w modelu europejskim

3.2.1. Analiza empiryczna raportów Manchesteru United

Pierwszym z klubów biorących udział w rozgrywkach organizowanych według modelu europejskiego, który został poddany badaniu jest Manchester United. Analiza dla tego zespołu przeprowadzona została według identycznego schematu jak dla kolejnych klubów. Pierwszym etapem była analiza struktury przychodów i zmienności przychodów z poszczególnych źródeł w analizowanym okresie. Następnie zbadano dynamikę przychodów klubu poprzez obliczenie wskaźników CAGR i CV. Kolejnym krokiem była analiza efektywności struktury przychodów klubu, do której wykorzystano wskaźniki takie jak TAT, SRR, marże operacyjne i EBITDA. Analiza każdego z klubów zakończona jest zbadaniem poziomu obciążenia długiem za pomocą wskaźników długu netto.

Tabela 4. Przychody z dni meczowych Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH							
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH (w mln funtów)	109,8	110,8	89,8	7,1	110,5	136,4	137,1
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z DNI MECZOWYCH R/R (17/18 =100)	100,0	100,9	81,0	7,9	1556,3	123,4	100,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Na podstawie danych z Tabeli 4. zauważalny jest znaczny spadek przychodów w sezonach 2019/20 (89,8 mln funtów) i 2020/21 (7,9 mln funtów), spowodowany wprowadzonymi obostrzeniami pandemicznymi dotyczącymi dopuszczalnej frekwencji stadionowej. W sezonie 2019/20 takie obostrzenia pojawiły się w marcu 2020 roku i trwały niemalże przez cały sezon 2020/21. W niektórych krajach pod koniec tego sezonu wpuszczano już na stadiony niewielkie

grupy kibiców, stąd w przypadku innych klubów również mogą pojawiać się niezerowe wartości przychodów w sezonie 2020/21. W kontekście Manchesteru United należy odnotować, że przychody z dni meczowych wróciły do poziomu „przedpandemicznego” w ciągu jednego sezonu, notując wartość 110,5 mln funtów, co jest zauważalne również w postaci największej dynamii przychodów z sezonu na sezon. Pozytywny trend był kontynuowany od tego czasu i w sezonie 2023/24 przychody te osiągnęły najwyższy poziom w analizowanym okresie – 137,1 mln funtów.

Tabela 5. Przychody medialne Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY MEDIALNE (w mln funtów)	204,1	241,2	140,2	254,8	214,8	209,1	221,8
DYNAMIKA PRZYCHODÓW MEDIALNYCH R/R (17/18 =100)	100	118,2	58,1	181,7	84,3	97,3	106,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Przychody medialne, zawierające w sobie przychody ze sprzedaży praw transmisyjnych oraz premie od UEFA i federacji krajowej za ewentualne sukcesy w rozgrywkach, w analizowanym okresie utrzymują się w przypadku Manchesteru United na podobnym poziomie. W tej kategorii również odnotowano spadek w sezonie 2019/20 (140,2 mln funtów) – wynika to z faktu, iż część spotkań przesunięta została z wiosny 2020 roku o kilka miesięcy na okres lipca i sierpnia. Przez to przychody z tych kolejek zostały odnotowane w sezonie 2020/21 – tłumaczy to więc również najwyższy poziom przychodów medialnych właśnie w tym sezonie (254,8 mln funtów), połączony z największą dynamiką przychodów – 181,7.

Tabela 6. Przychody komercyjne Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU (w mln funtów)	173	173	182,7	140,2	147,9	189,5	177,8

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DYNAMIKA PRZYCHODÓW ZE SPONSORINGU R/R (17/18 =100)	100	100	105,6	76,7	105,5	128,1	93,8
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU (w mln funtów)	102,9	102,1	96,3	92	109,9	113,4	125,1
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z MERCHANDISINGU R/R (17/18 =100)	100	99,2	94,3	95,5	119,5	103,2	110,3
PRZYCHODY KOMERCYJNE (w mln funtów)	275,9	275,1	279	232,2	257,8	302,9	302,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW KOMERCYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	99,7	101,4	83,2	111,0	117,5	100

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Na podstawie Tabeli 6., przedstawiającej dane dotyczące przychodów komercyjnych wynika, że przychody ze sponsoringu były kategorią przychodów, która okazała się odporna na wpływ pandemii. Jedyne spadki, o 23,3%, odnotowano w sezonie 2020/21. Przychody z merchandisingu również utrzymywały się na podobnym poziomie przez cały okres. Najniższa wartość w sezonie 2020/21 (92 mln funtów) spowodowana była m.in. zamknięciem głównego sklepu klubowego na okres pandemii.

Tabela 7. Przychody całkowite Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

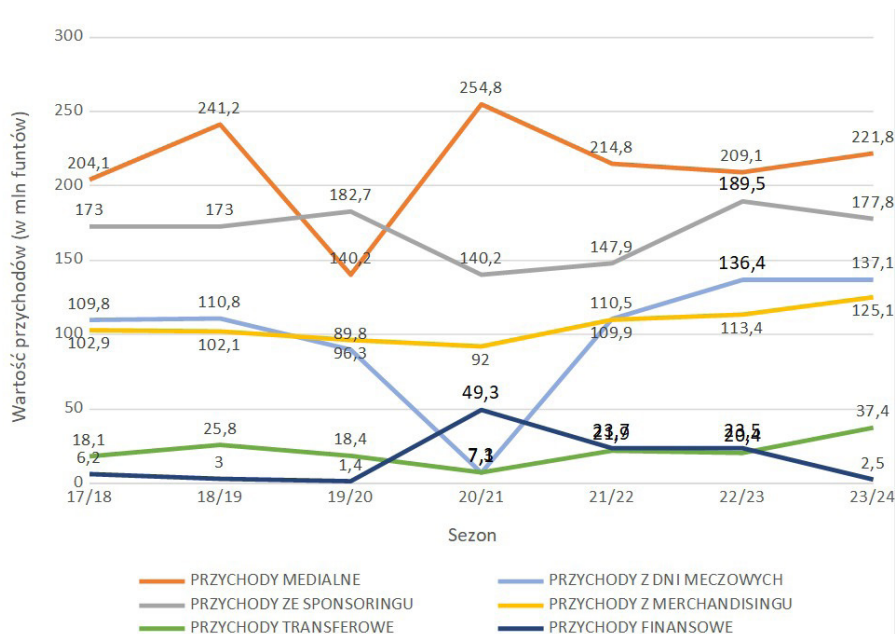
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln funtów)	589,8	627,1	509	494,1	583,1	649,5	661,8
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	106,3	81,2	97,1	118,0	111,4	101,9
PRZYCHODY TRANSFEROWE (w mln funtów)	18,1	25,8	18,4	7,3	21,9	20,4	37,4
DYNAMIKA PRZYCHODÓW TRANSFEROWYCH R/R (17/18 =100)	100	142,5	71,3	39,7	300	93,2	183,3

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY FINANSOWE (w mln funtów)	6,2	3	1,4	49,3	23,7	23,5	2,5
DYNAMIKA PRZYCHODÓW FINANSOWYCH R/R (17/18 =100)	100	48,4	46,7	3521,4	48,1	99,2	10,6
PRZYCHODY CAŁKOWITE (w mln funtów)	614,1	655,9	528,8	550,7	628,7	693,4	701,7
DYNAMIKA PRZYCHODÓW CAŁKOWITYCH R/R (17/18 =100)	100	106,8	80,6	104,1	114,2	110,3	101,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

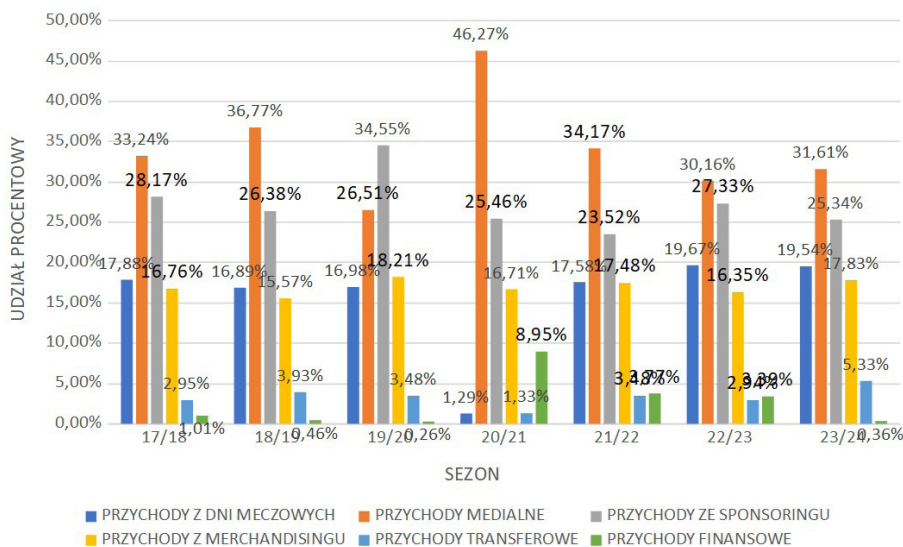
Przedstawione w powyższej tabeli przychody operacyjne są sumą przychodów z poszczególnych źródeł przychodów operacyjnych przedstawionych w tabelach 4.–6. oraz pozycji „inne przychody operacyjne”, w której jakkolwiek wartość odnotowano jedynie w sezonie 2022/23 – 1,1 mln funtów). Przychody transferowe utrzymują się na niskim poziomie w porównaniu z innymi przychodami (maksymalna wartość – 37,4 mln funtów). Przychody finansowe cechują się z kolei znaczną zmiennością, w sezonach 2020/21 – 2022/23 były znacznie wyższe niż w pozostałej części analizowanego okresu, na co wskazuje najwyższa dynamika tych przychodów w sezonie 2020/21. Wydarzyło się to ze względu na przychód wynikający z *hedgingu* walutowego. Na przykładzie przychodów całkowitych klubu również można dostrzec wpływ pandemii – w sezonach 2019/20 i 2020/21 przychody całkowite spadają poniżej 600 mln funtów. Sezon 2019/20 jest jedynym sezonem, w którym przychody Manchesteru United zmniejszyły się względem poprzedniego sezonu – odnotowano wówczas spadek o 19,4%. Od tego czasu obserwowany jest ciągły wzrost przychodów całkowitych, aż do najwyższej wartości w badanym okresie – 701,7 mln funtów w sezonie 2023/24.

Wykres 2. podsumowuje zmienność przychodów z poszczególnych źródeł. Przychody medialne, poza spadkiem w sezonie 2019/20 do 140,2 mln funtów były najistotniejszym źródłem przychodów Manchesteru United. Warto także odnotować, że znaczny spadek przychodów z dni meczowych w sezonie 2020/21 został zrekompensowany zwiększonymi przychodami finansowymi i medialnymi.



Wykres 2. Zmienność w czasie przychodów Manchesteru United z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.



Wykres 3. Struktura przychodów całkowitych Manchesteru United w okresie 2017/18 - 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Wykres 3. przedstawia udział przychodów z poszczególnych kategorii w przychodach całkowitych Manchesteru United. Dominującą kategorią (poza sezonem 2019/20) są przychody medialne. Przychody ze sponsoringu przez cały analizowany okres stanowią pomiędzy 20%-30% wszystkich przychodów, przychody z dni meczowych (oprócz sezonu 2019/20) plasują się na poziomie 15%-20%, podobnie jak przychody z merchandisingu. Przychody finansowe i transferowe są znacznie mniej istotne, stanowią więcej niż 5% wszystkich przychodów tylko odpowiednio w sezonach 2020/21 i 2023/24. Wyjątkowość sezonu 2019/20 w odniesieniu do struktury przychodów wynika z opisywanego wcześniej spadku przychodów z dni meczowych i przychodów medialnych. Z tego względu najistotniejszym źródłem przychodów w tym sezonie (34,55% udziału) były przychody ze sponsoringu, które okazały się być bardziej odporne na wpływ pandemii. Z kolei w sezonie 2020/21 wyższa wartość przychodów medialnych w połączeniu z dużym spadkiem przychodów z dni meczowych dodatkowo uwydatnia ich istotność – 46,27% wszystkich przychodów.

Tabela 8. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

WSKAŹNIK HERFINDAHLA-HIRSHMANA (HHI)							
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
HHI	0,25	0,26	0,25	0,32	0,24	0,23	0,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Analiza wskaźnika Herfindahla-Hirshmana, badającego stopień koncentracji przychodów na poszczególnych źródłach, uzupełnia analizę struktury przychodów Manchesteru United. Przez cały analizowany okres, z wyjątkiem sezonu 2020/21, współczynnik ten utrzymuje się na poziomie około 0,25, świadczącym o wysokim poziomie dywersyfikacji przychodów. Większa wartość współczynnika w sezonie 2020/21 (0,32) wynika z dużego udziału przychodów medialnych całej strukturze, spowodowanego również niskimi przychodami z dni meczowych.



Wykres 4. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Kolejnym etapem analizy jest analiza dynamiki przychodów z poszczególnych źródeł, do czego posłużą współczynniki CAGR – średnia roczna stopa wzrostu danych przychodów w badanym okresie oraz CV – wskaźnik badający zmienność danego źródła przychodów. W tabelach 9. i 10. uwzględnione zostały wszystkie źródła przychodów Manchesteru United, oprócz „Innych przychodów operacyjnych”, których analiza pod tym względem byłaby niemożliwa ze względu na niewystępowanie tych przychodów w większości sezonów.

Tabela 9. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,03
PRZYCHODY MEDIALNE	0,01
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,00
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,03
PRZYCHODY TRANSFEROWE	0,11
PRZYCHODY FINANSOWE	-0,12
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,02

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Przychody ze wszystkich źródeł rosły w analizowanym okresie, z wyjątkiem przychodów ze sponsoringu, w przypadku których CAGR = 0 oraz przychodów finansowych. Nie należy postrzegać tego jednakże jako sygnał alarmowy dla klubu, gdyż istotność tychże przychodów w perspektywie całej struktury jest niewielka.

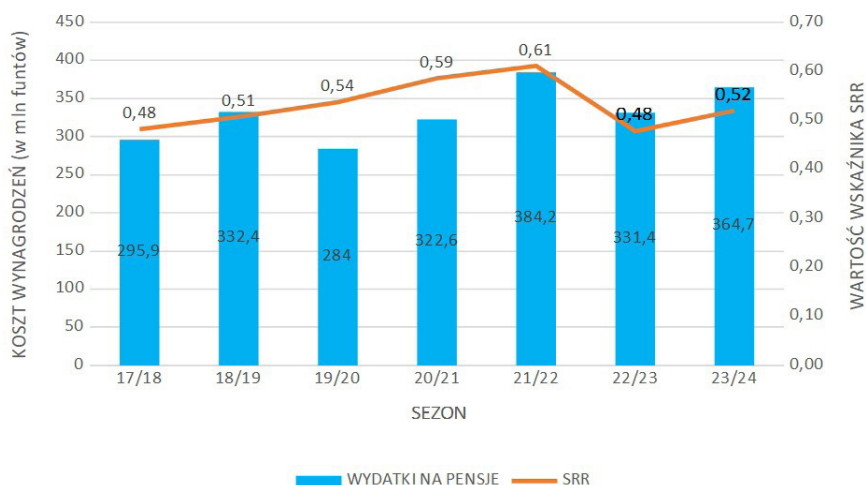
Tabela 10. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,44
PRZYCHODY MEDIALNE	0,17
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,11
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,11
PRZYCHODY TRANSFEROWE	0,43
PRZYCHODY FINANSOWE	1,13
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,11

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Na podstawie wartości wskaźnika CV stwierdzono, iż największą zmiennością cechują się przychody finansowe, a także przychody z dni meczowych oraz przychody transferowe. Wysoka zmienność tych ostatnich zgodna jest z omawianymi wcześniej oczekiwaniami, o tyle w przypadku przychodów z dni meczowych taki wniosek może zaskakiwać. Uwagę należy zwrócić na wartość wskaźnika CV dla przychodów z dni meczowych nieuwzględniającego sezonu 2020/21. Wynosi ona bowiem 0,16, co w porównaniu z 0,44, widocznym w Tabeli 10. interpretowane może być jako zmienność w normie.

Kolejnym etapem analizy jest badanie efektywności struktury przychodów klubu. Współczynniki SRR oraz TAT informują kolejno o efektywności wykorzystania ponoszonych kosztów wynagrodzeń oraz bazy aktywów w generowaniu przychodu.



Wykres 5. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Koszty wynagrodzeń ponoszone przez Manchester United wzrosły względem poziomu sprzed pandemii. W sezonie 2018/19 wynosiły one 332,4 mln funtów, podczas pandemii obniżyły się, aby potem w sezonie 2021/22 osiągnąć najwyższą wartość rzędu 384,2 mln funtów. Wartości wskaźnika SRR systematycznie rosły i również osiągnęły najwyższy poziom w sezonie 2021/22 (0,61), mogący alarmować o potencjalnym przyszłym problemie ze zbyt dużymi kosztami wynagrodzeń. W kolejnych sezonach wartości tego współczynnika wróciły jednakże do poziomów przedpandemicznych (0,48 w sezonie 2022/23 i 0,52 w sezonie 2023/24).

Wartość aktywów raportowanych przez Manchester United spadła w okresie pandemicznym i nie wróciła do wcześniejszego poziomu. Świadczy o tym fakt, że dwie największe wartości aktywów odnotowano w sezonach 2017/18 – 1,55 mld funtów oraz 2018/19 – 1,5 mld funtów. Połączenie tego trendu z tendencją wzrostową przychodów całkowitych tłumaczy wzrost wskaźnika TAT obserwowany w tym okresie, z wyjątkiem sezonu 2019/20.



Wykres 6. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Kolejnym etapem analizy efektywności struktury finansowej Manchesteru United jest analiza zysku operacyjnego, zysku EBITDA oraz odpowiadających im marż.

Tabela 11. Zysk operacyjny i marża operacyjna Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE	589,8	627,1	509	494,1	583,1	649,5	661,8
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	106,3	81,2	97,1	118,0	111,4	101,9
KOSZTY OPERACYJNE	564	603	522,2	538,4	692,5	681,1	768,5
DYNAMIKA KOSZTÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	106,9	86,6	103,1	128,6	98,4	112,8
ZYSK OPERACYJNY	25,8	24,1	-13,2	-44,3	-109,4	-31,6	-106,7
MARŻA OPERACYJNA	0,04	0,04	-0,03	-0,09	-0,19	-0,05	-0,16

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

W Tabeli 11. zysk operacyjny obliczony został poprzez odjęcie wartości kosztów operacyjnych od przychodów operacyjnych. Obie te pozycje zmniejszyły się w czasie pandemii, jednakże od sezonu 2020/21 obserwowany jest wzrost kosztów operacyjnych a od 2021/22 – przychodów operacyjnych. Bardziej dynamiczny wzrost kosztów skutkuje ujemnymi wartościami zysku operacyjnego. Ostatnią raportowaną dodatnią wartością zysku operacyjnego były 24,1 mln funtów w sezonie 2018/19.

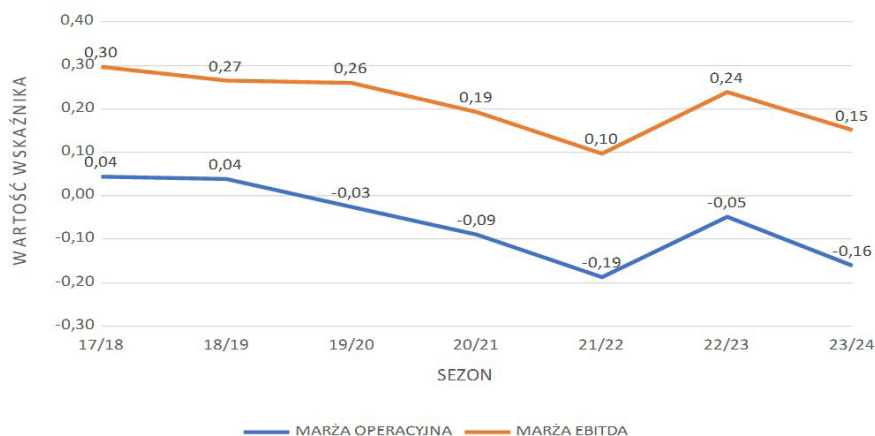
Tabela 12. Zysk EBITDA i marża EBITDA Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE	589,8	627,1	509	494,1	583,1	649,5	661,8
KOSZTY OPERACYJNE	564	603	522,2	538,4	692,5	681,1	768,5
DEPREKJACJA	10,8	12,9	18,5	15	14,3	13,8	16,5
AMORTYZACJA	138,4	129,2	126,8	124,4	151,5	172,7	190,1
EBITDA	175	166,2	132,1	95,1	56,4	154,9	99,9
MARŻA EBITDA	0,30	0,27	0,26	0,19	0,10	0,24	0,15

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

W Tabeli 12. EBITDA obliczona została przez dodanie wartości deprecjacji i amortyzacji do zysku operacyjnego z Tabeli 11.. Ze względu na wysokie wartości kosztów amortyzacji raportowane przez Manchester United EBITDA jest dodatnia w całym badanym okresie, w przeciwieństwie do zysku operacyjnego.

Pomimo faktu, iż niniejsza praca poświęcona jest analizie struktury przychodów, to pojawiające się w jej ramach elementy analizy kosztów, takie jak w przypadku zysku operacyjnego czy wskaźnika SRR, są niezbędne do zbadania efektywności działania spółki.



Wykres 7. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Zauważyć należy, że od czasu pandemii obie przedstawione na powyższym Wykresie 7. marże nie wróciły na poziom sprzed sezonu 2019/20 (0,26 dla marży EBITDA oraz -0,03 dla marży operacyjnej), pomimo osiągania przez klub wyższych przychodów operacyjnych. Wynika to przede wszystkim ze wzrostu kosztów operacyjnych raportowanych przez klub.

Ostatnim etapem badania dla Manchesteru United jest analiza poziomu obciążenia klubu długiem przy pomocy wskaźników długu netto.

Tabela 13. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)

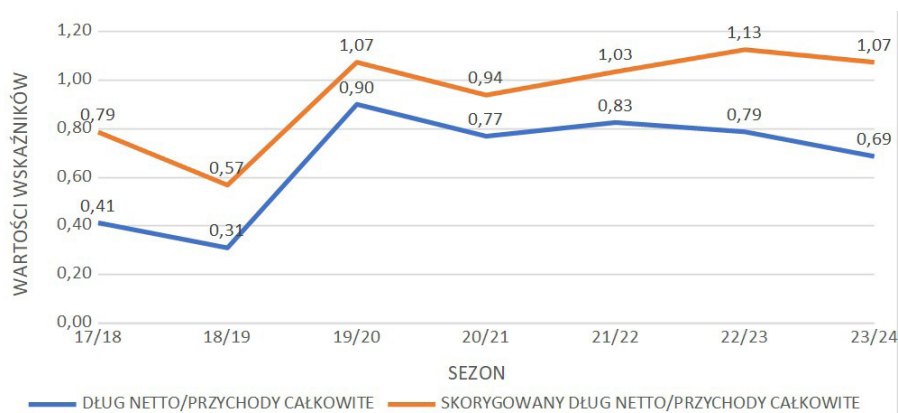
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DŁUG FINANSOWY	495,8	511,2	523,4	530,2	636,1	613,3	546,6
ZOBOWIĄZANIA LEASINGOWE	-	-	4,4	4,3	4,4	8,8	8,6
GOTÓWKA I EKWIWALENTY	242	307,6	51,5	110,7	121,2	76	73,5
DŁUG NETTO	253,8	203,6	476,3	423,8	519,3	546,1	481,7
ZOBOWIĄZANIA TRANSFEROWE	258,3	187,5	149,1	136,3	181,5	276,6	331,4

ROZDZIAŁ 3

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
NALEŻNOŚCI TRANSFEROWE	29,2	18,3	57,7	43,2	50,4	42,3	59,8
SKORYGOWANY DŁUG NETTO	482,9	372,8	567,7	516,9	650,4	780,4	753,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Wartość długu netto w analizowanym okresie rosła przede wszystkim ze względu na zwiększający się dług finansowy. Od czasu zanotowania jego najwyższej wartości (636,1 mln funtów w sezonie 2021/22 zadłużenie finansowe spadało, do 546,6 mln funtów w sezonie 2023/24, co w dalszym ciągu przerasta poziom zadłużenia przed pandemią. Skorygowany dług netto zależy także od poziomu należności i zobowiązań transferowych. W przypadku Manchesteru United zobowiązania transferowe co sezon kilkakrotnie przewyższają poziom należności transferowych. Wynika to z modelu biznesowego Manchesteru United, który ze względu na swoją pozycję na rynku skupia się na wzmacnianiu swojej kadry i rywalizowaniu o najwyższe cele, a nie na zarabianiu ze sprzedaży piłkarzy.



Wykres 8. Zestawienie wskaźników Długu netto dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Manchester United plc. Annual Report and Accounts, sezony 2017/18–2023/24.

Stosunek długu netto i skorygowanego długu netto do przychodów całkowitych zmieniał się w analizowanym okresie w bardzo podobny sposób. Różnica między owymi wskaźnikami wynika z salda transferowego – stąd można wnioskować iż najmniejsza różnica między zobowiązaniami a należnościami transferowymi występowała w sezonach 2019/20 i 2020/21, natomiast największa w sezonach 2017/18 oraz później, w sezonach 2022/23 i 2023/24. Wynika to między innymi z faktu, iż zobowiązania transferowe Manchesteru United w ciągu dwóch ostatnich analizowanych sezonów wróciły do poziomu sprzed pandemii. Na podstawie wartości z sezonu 2023/24 można oczekiwać dalszego spadku obu wskaźników długu netto, jednakże różnica między wartościami może się zwiększać ze względu na potencjalne duże wydatki transferowe.

Podsumowując, struktura przychodów Manchesteru United jest charakterystyczna dla największych i najbogatszych klubów na rynku. Najistotniejszą częścią struktury przychodów są przychody medialne, za nimi plasują się przychody ze sponsoringu. Przychody z dni meczowych, podobnie jak przychody z merchandisingu są mniej istotne – nawet w obliczu niezwykle niskich przychodów z dni meczowych podczas pandemii klub był w stanie funkcjonować i prowadzić swoją działalność. W przypadku gigantów rynkowych charakterystyczna jest również niewielka istotność przychodów transferowych. W kontekście Manchesteru United ich udział w całej strukturze porównywalny jest z tym przychodów finansowych. To właśnie przychody transferowe cechują się największą zmiennością w analizowanym okresie (oczywiście po wspomnianym zmodyfikowaniu wskaźnika CV dla przychodów z dni meczowych). Manchester United w poprawny sposób wykorzystuje swoją bazę aktywów. Pomimo wzrostu kosztów wynagrodzeń wskaźnik SRR utrzymuje się na stabilnym poziomie, około 0,50, a więc świadczy to o tym, że wzrost kosztów wynagrodzeń pokryty został wzrostem przychodów. Z kolei wartość aktywów raportowana przez klub zmalała, przy jednoczesnym wzroście przychodów i wskaźnika TAT (do 0,53 w sezonie 2022/23) – należy więc wnioskować, że klub bardziej efektywnie przekłada posiadane aktywa na generowane przychody. Malejące marże operacyjna i EBITDA mogą być traktowane jako sygnał ostrzegawczy przed szybszym wzrostem kosztów operacyjnych od przychodów operacyjnych. Rosnące długi finansowe i malejące wartości posiadanej gotówki przez klub przekładają się na rosnące dług netto i skorygowany dług netto. Ze wskaźników mierzących stosunek owych długów do przychodów również wywnioskowano, że tuż po pandemii dług netto rósł w szybszym tempie niż przychody całkowite. Ostatni z analizowanych sezonów (2023/24) wskazuje na możliwość ewentualnej poprawy tej proporcji w kolejnych latach – odnotowano

wówczas wartość wskaźnika Dług netto/przychody całkowite na poziomie 0,69, co wskazuje na najmniejsze obciążenie klubu długiem finansowym i zobowiązaniami leasingowymi od początku pandemii.

3.2.2. Analiza empiryczna raportów Borussia Dortmund

Analiza raportów Borussia Dortmund, czyli drugiego wybranego klubu z modelu europejskiego, również zostanie rozpoczęta od analizy struktury przychodów i zmienności poszczególnych elementów tej struktury na przestrzeni analizowanych sezonów.

W kwestii przychodów z dni meczowych Borussia różni się od Manchesteru United w sposobie raportowania tej kategorii. Niemiecki klub podaje bowiem oddzielnie wartość przychodów z tytułu komercyjnego wykorzystania stadionu, które Manchester United zalicza bezpośrednio do przychodów z dni meczowych. W celu jak najlepszego porównania zespołów ze sobą w dalszej części pracy jako przychody z dni meczowych Borussia Dortmund określana będzie suma faktycznie raportowanych przychodów z dni meczowych oraz przychodów z komercyjnego wykorzystania stadionu (opisanych w poniższej tabeli jako przychody „stadionowe”).

Tabela 14. Przychody z dni meczowych dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH (w mln euro)	42,3	44,7	32,5	0,6	22,7	43,5	52,6
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z DNI MECZOWYCH R/R (17/18 =100)	100	105,7	72,7	1,8	3783,3	191,6	120,9
PRZYCHODY "STADIONOWE" (w mln euro)	25,2	30,5	36,6	7,7	26	41,6	56
DYNAMIKA PRZYCHODÓW „SATDIONOWYCH” R/R (17/18 =100)	100	121,0	120,0	21,0	337,6	160	134,6
SUMA PRZYCHODÓW Z DNI MECZOWYCH (w mln euro)	67,5	75,2	69,1	8,3	48,7	85,1	108,6

DYNAMIKA SUMY PRZYCHODÓW Z DNI MECZOWYCH R/R (17/18 =100)	100	111,4	91,9	12,0	586,7	174,7	127,6
---	-----	-------	------	------	-------	-------	-------

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24

Podobnie jak w przypadku Manchesteru United w okresie pandemicznym odnotowano znaczący spadek przychodów z dni meczowych. W przypadku niemieckiej drużyny obowiązujące obostrzenia pandemiczne miały wpływ przede wszystkim na sezon 2020/21 – wówczas suma przychodów z dni meczowych była najniższa – 8,3 mln euro. W sezonie 2023/24 natomiast zarówno faktyczne przychody z dni meczowych jak i przychody „stadionowe” odnotowały najwyższe wartości, przekraczając także wartości z czasu sprzed pandemii – (kolejno – 52,6 mln euro oraz 56 mln euro).

Tabela 15. Przychody medialne Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY MEDIALNE (w mln euro)	122,3	167,3	169,8	186,7	145,1	157,5	206
DYNAMIKA PRZYCHODÓW MEDIALNYCH R/R (17/18 =100)	100	136,8	101,5	110,0	77,7	108,5	130,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Przychody medialne rosły stabilnie w analizowanym okresie, z wyjątkiem niewielkiego spadku w sezonie 2021/22. Wówczas przychody zmniejszyły się względem poprzedniego roku o 22,3%. Zdecydowanie najwyższą wartość tychże przychodów w sezonie 2023/24 (206 mln euro) wynika z wyższych niż zazwyczaj premii od UEFA (awans do finału Ligi Mistrzów UEFA), również zaliczonych do tej kategorii przychodów.

ROZDZIAŁ 3

Tabela 16. Przychody komercyjne Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU (w mln euro)	94	96,8	98	106,6	126,2	142,3	146,6
DYNAMIKA PRZYCHODÓW ZE SPONSORINGU R/R (17/18 =100)	100	103	101,2	108,8	118,4	112,8	103,0
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU (w mln euro)	29,5	30	33,3	32,6	31,8	33,4	47,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z MERCHANDISINGU R/R (17/18 =100)	100	101,7	111	97,9	97,5	105,0	143,4
PRZYCHODY KOMERCYJNE (w mln euro)	123,5	126,8	131,3	139,2	131,3	126,8	123,5
DYNAMIKA PRZYCHODÓW KOMERCYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	102,7	103,5	106,0	94,3	96,6	97,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Na podstawie Tabeli 16. należy zauważyć, że przychody ze sponsoringu rosną z roku na rok – od wartości 94 mln euro w sezonie 2017/18 do 146,6 mln euro w sezonie 2023/24. Z kolei przychody z merchandisingu utrzymują stałą wartość, w okolicach 30 mln euro. Jedynie w sezonie 2023/24 wartość tychże przychodów jest znacznie większa (47,9 mln euro), co wynikać może z większego zainteresowania zespołem wywołanym lepszymi wynikami sportowymi.

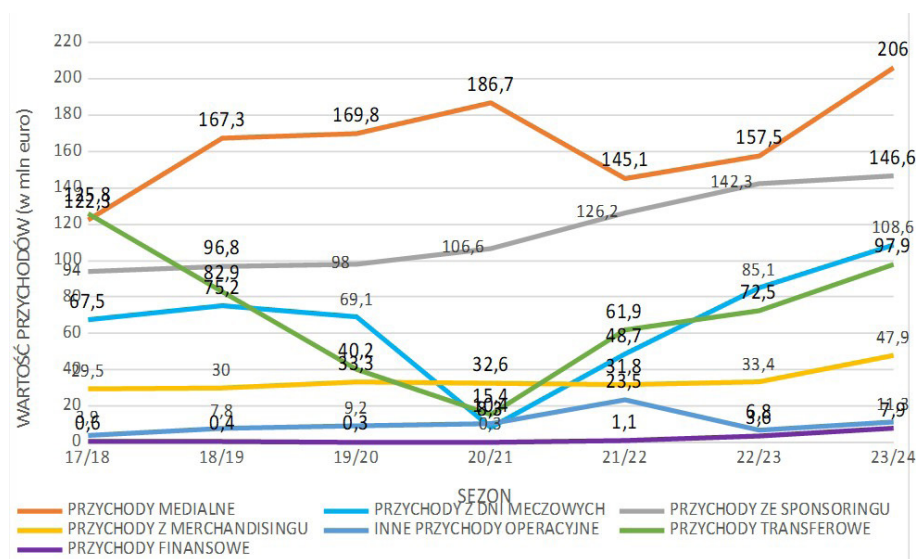
Tabela 17. Przychody całkowite Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	317,2	377,1	379,4	344,6	375,3	425,1	520,4
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	118,9	100,6	90,8	108,9	113,3	122,4

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY TRANSFEROWE (w mln euro)	125,8	82,9	40,2	15,4	61,9	72,5	97,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW TRANSFEROWYCH R/R (17/18 =100)	100	65,9	48,5	38,3	401,9	117,1	135,0
PRZYCHODY FINANSOWE (w mln euro)	0,6	0,4	0,3	0,3	1,1	3,6	7,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW FINANSOWYCH R/R (17/18 =100)	100,0	66,7	75,0	100,0	366,7	327,3	219,4
PRZYCHODY CAŁKOWITE (w mln euro)	443,6	460,4	419,9	360,3	438,3	501,2	626,2
DYNAMIKA PRZYCHODÓW CAŁKOWITYCH R/R (17/18 =100)	100,0	103,8	91,2	85,8	121,6	114,4	124,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Wspomniane w Tabeli 19. przychody operacyjne, podobnie jak w przypadku Manchesteru United, stanowią sumę przychodów wymienionych w poprzednich tabelach oraz kategorii „inne przychody operacyjne”. Wartości przychodów transferowych, mimo ich dużej zmienności, utrzymują się na wysokim poziomie. Wyjątkiem są sezony pandemiczne – konkretnie 2019/20 (40,2 mln euro) i 2020/21 (15,4 mln euro). Raportowane wówczas niższe wartości przychodów transferowych wynikać mogą z ogólnej stagnacji na rynku transferowym wywołanej gorszymi zarobkami klubów w czasach pandemicznych. Kluby wołały w znacznym stopniu zachować swoją obecną kadrę, oszczędzając w ten sposób również na transferach przychodzących. Patrząc na przychody całkowite należy także odnotować, że ich wartość w sezonie 2023/24 (626,2 mln euro), mimo bycia swego rodzaju anomalią spowodowaną lepszymi wynikami sportowymi, jest także częścią pozytywnego trendu utrzymującego się od sezonów pandemicznych.

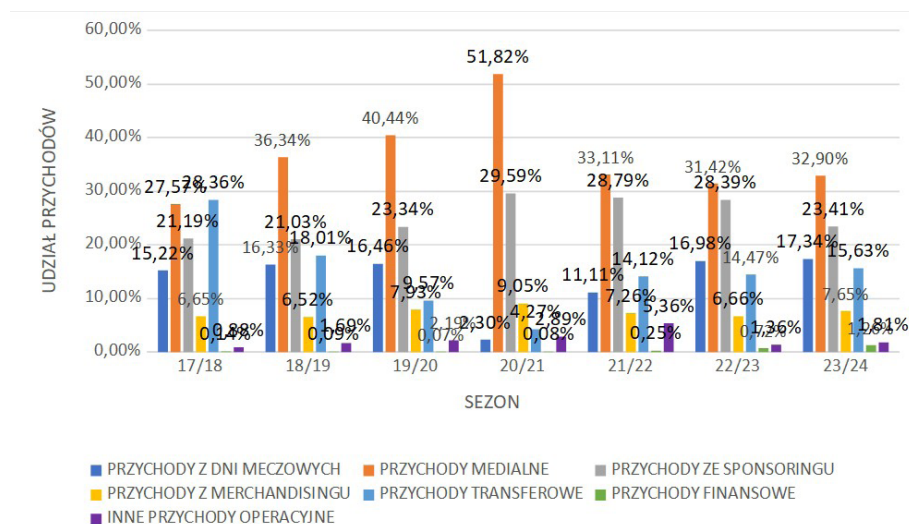


Wykres 9. Zmienność w czasie przychodów Borussia Dortmund z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Na Wykresie 9. zauważalny jest spadek przychodów z dni meczowych oraz przychodów transferowych, które swoje najniższe wartości zanotowały w sezonie 2020/21 (kolejno 8,3 i 15,4 mln euro). Przychody z merchandisingu i sponsoringu utrzymywały się przez badany okres na stałych poziomach. Przychody medialne stanowią najbardziej dochodowe źródło przychodów Borussia w analizowanym okresie, z wyjątkiem sezonu 2017/18, w którym wyższe były przychody transferowe (125,8 mln euro > 122,3 mln euro).

Z wyjątkiem sezonu 2017/18, w którym przychody transferowe miały największy udział w strukturze przychodów całkowitych, przychody medialne stanowią największą część przychodów. Za nimi w hierarchii co sezon plasują się przychody ze sponsoringu. Przychody z dni meczowych, z wyjątkiem sezonów pandemicznych, stanowią przez cały analizowany okres 15%-18% całości przychodów, natomiast przychody transferowe, również za wyjątkiem tych sezonów, oscylują w granicach 15%-20% całości. Istotność przychodów z merchandisingu utrzymuje się na stabilnym poziomie, nie przekraczając 10% całości. Przychody finansowe i „Inne przychody operacyjne” stanowią niewielką część całej struktury.



Wykres 10. Struktura przychodów całkowitych Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Tabela 18. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
HHI	0,23	0,24	0,27	0,37	0,24	0,24	0,23

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Wartości wskaźnika HH oscylują wokół podobnej wartości jak w przypadku Manchesteru United (ok. 0,25), wskazującej na dobrze zdywersyfikowaną strukturę przychodów, nie opierającą przesadnie na jednym ze źródeł. Jedynie w przypadku sezonu 2020/21, kiedy to wartość HHI wynosiła 0,37, należy mówić o zbyt dużej koncentracji przychodów na jednym źródle, w tym przypadku na przychodach medialnych.



Wykres 11. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Kolejnym etapem analizy empirycznej przeprowadzanej dla Borussii Dortmund jest analiza dynamiki przychodów klubu z poszczególnych źródeł.

Tabela 19. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,07
PRZYCHODY MEDIALNE	0,08
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,07
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,07
PRZYCHODY TRANSFEROWE	-0,04
PRZYCHODY FINANSOWE	0,45
INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	0,02
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Wskaźnik CAGR wskazuje na zrównoważony wzrost przychodów ze wszystkich źródeł, z wyjątkiem przychodów finansowych, w przypadku których zaobserwowano znaczny wzrost (wartość CAGR równa 0,45) oraz przychodów transferowych, w przypadku których odnotowano spadek w całym okresie (CAGR = -0,04). Wartości tych pierwszych pozostają jednakże niewielkie w perspektywie całej analizy, natomiast w kontekście tych drugich negatywny trend był bardzo prawdopodobny, biorąc pod uwagę ich największą wartość w sezonie 2017/18.

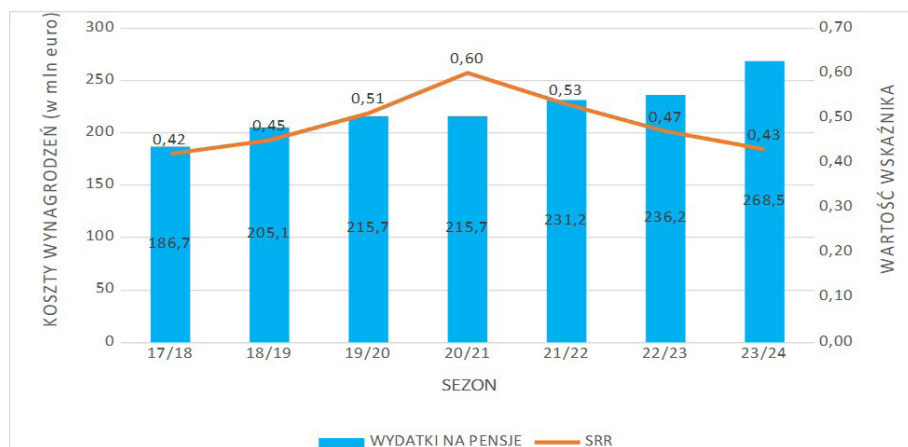
Tabela 20. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,47
PRZYCHODY MEDIALNE	0,17
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,19
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,18
PRZYCHODY TRANSFEROWE	0,51
PRZYCHODY FINANSOWE	1,40
INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	0,60
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,18

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

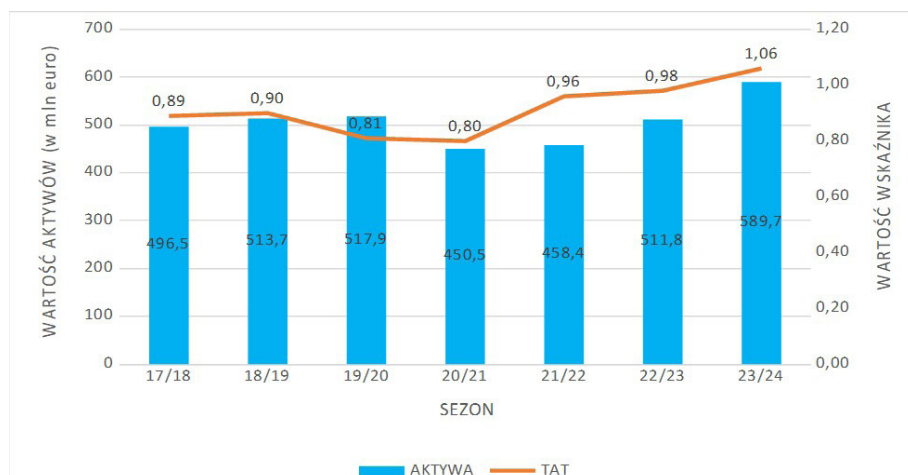
Współczynniki CV dla poszczególnych źródeł przychodów są wyższe dla Borussia Dortmund niż dla Manchesteru United – większa zmienność przychodów w tym przypadku wynikać może z mniej stabilnego modelu biznesowego Borussia oraz ciągłego rozwoju klubu. Podobnie jak w przypadku angielskiego klubu po zmodyfikowaniu współczynnika CV dla przychodów z dni meczowych poprzez pominięcie w obliczeniach sezonu 2020/21 osiąga on niższą wartość (CV = 0,26). Wobec tego, pomijając efekty sytuacji pandemicznej, najbardziej zmiennym źródłem przychodów w tym przypadku również są przychody transferowe.

Wartość wskaźnika SRR zwiększała się do sezonu 2020/21, kiedy to osiągnęła poziom 0,60.. Wpłynęły na to rosnące koszty wynagrodzeń w połączeniu z obniżonymi w okresie pandemii przychodami całkowitymi. Późniejszy spadek wartości współczynnika (do 0,43 w sezonie 2023/24), pomimo wciąż rosnących kosztów wynagrodzeń wynika z rosnących po pandemii przychodów całkowitych.



Wykres 12. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.



Wykres 13. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Borussia Dortmund, poza sezonem 2020/21 raportowała trend rosnący jeśli chodzi o wartość pozycji aktywów. Rosnąca po pandemii wartość współczynnika TAT (od 0,80 w sezonie 2020/21 do 1,06 w sezonie 2023/24) wskazuje na fakt, iż trend wzrostowy przychodów całkowitych jest silniejszy od tego występującego w przypadku aktywów. Efektywność klubu w wykorzystaniu swojej bazy aktywów w generowaniu przychodów w związku z tym rośnie.

Tabela 21. Zysk operacyjny i marża operacyjna Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	317,2	377,1	379,4	344,6	375,3	425,1	520,4
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	118,9	100,6	90,8	108,9	113,3	122,4
KOSZTY OPERACYJNE (w mln euro)	500,9	473,8	462,7	432,0	466,1	480,7	572,3
DYNAMIKA KOSZTÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 =100)	100	94,6	97,7	93,4	107,9	103,1	119,1
ZYSK OPERACYJNY (w mln euro)	-183,7	-96,7	-83,3	-87,4	-90,8	-55,6	-51,9
MARŻA OPERACYJNA	-0,58	-0,26	-0,22	-0,25	-0,24	-0,13	-0,10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

W całym analizowanym okresie klub notuje ujemny zysk operacyjny. Jednakże ze względu na szybszy wzrost przychodów operacyjnych niż kosztów operacyjnych w ostatnich trzech analizowanych sezonach wartość tegoż zysku wciąż rośnie i zbliża się do 0.

Tabela 22. Zysk EBITDA i marża EBITDA Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

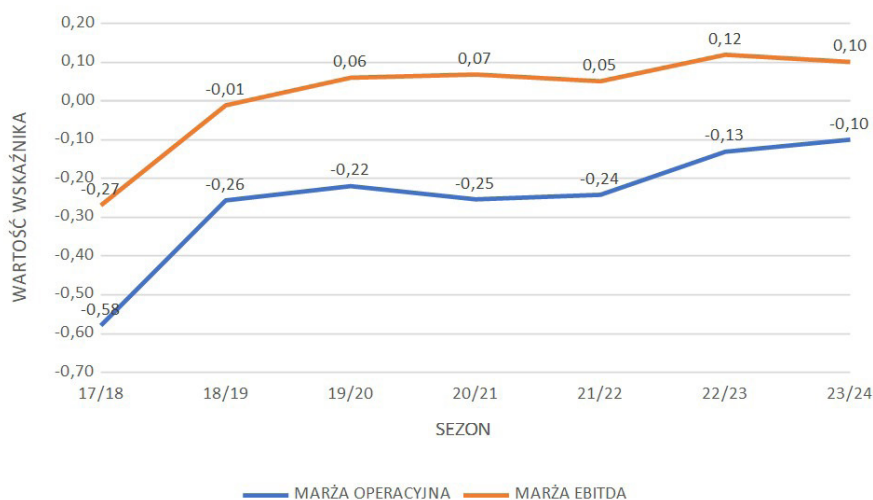
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	317,2	377,1	379,4	344,6	375,3	425,1	520,4
KOSZTY OPERACYJNE (w mln euro)	500,9	473,8	462,7	432,0	466,1	480,7	572,3
DEPREKJACJA I AMORTYZACJA (w mln euro)	98,3	92,5	106,1	111,0	109,9	106,3	104,3

ROZDZIAŁ 3

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
EBITDA (w mln euro)	-85,4	-4,2	22,8	23,6	19,1	50,7	52,4
MARŻA EBITDA	-0,27	-0,01	0,06	0,07	0,05	0,12	0,10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Wartości EBITDA z Tabeli 22., obliczone poprzez dodanie wartości kosztów amortyzacji i deprecjacji do obliczonego w Tabeli 21. zysku operacyjnego tym bardziej uwidaczniają szybszy trend wzrostowy przychodów operacyjnych od kosztów operacyjnych. Od sezonu 2019/20 klub raportuje dodatni poziom EBITDA, która osiągnęła swoją najwyższą wartość w sezonie 2023/24 (52,4 mln euro).



Wykres 14. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

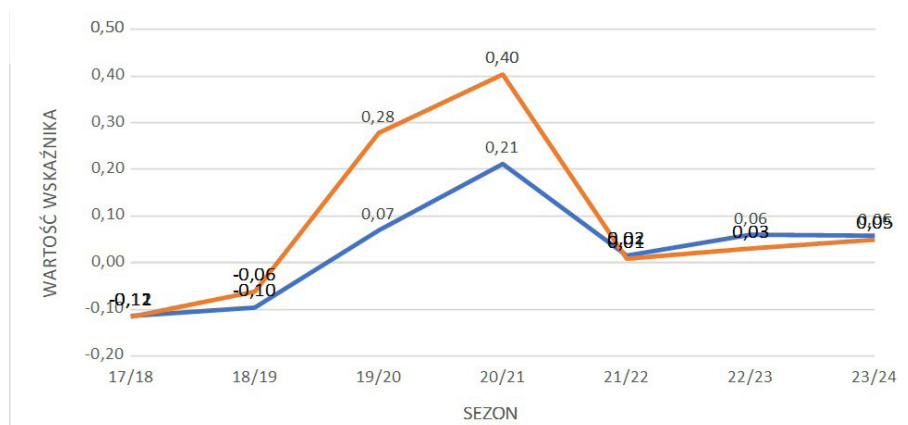
Rosnące w analizowanym okresie wartości obydwu obliczonych marż wskazują na znaczną poprawę efektywności Borussii Dortmund w generowaniu zysku z uzyskanych przychodów.

Tabela 23. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln euro)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DŁUG FINAN-SOWY	-	-	8,0	56,9	-	21,6	28,7
ZOBOWIĄZANIA LEASINGOWE	8,7	11,5	24,4	21,1	17,2	13,	11,9
GOTÓWKA I EKWIWALENTY	59,4	55,9	3,30	1,7	10,6	4,5	4,4
DŁUG NETTO	-50,7	-44,4	29,1	76,3	6,6	30,1	36,2
ZOBOWIĄZANIA TRANSFEROWE	54,5	48,50	120,3	87,7	87,1	96,1	131,4
NALEŻNOŚCI TRANSFEROWE	55,3	32,8	32,6	18,6	90,0	111,0	136,8
SKORYGOWANY DŁUG NETTO	-51,5	-28,7	116,8	145,4	3,7	15,2	30,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Wartość długu netto rośnie w analizowanym okresie przede wszystkim ze względu na pojawiający się od czasu pandemii dług finansowy oraz zobowiązania leasingowe, które również w sezonach pandemicznych osiągały większe wartości (największa wartość w sezonie 2019/20 – 24,4 mln euro). Zobowiązania i należności transferowe cechują się dużą zmiennością – do sezonu 2020/21 to zobowiązania transferowe raportowane były jako większe od należności. W późniejszym okresie zmieniło się to i od tego czasu to wartości należności raportowane są jako wyższe od wartości zobowiązań. Z powodu nałożenia się wpływu kilku czynników (długu finansowego, salda transferowego) trend zmian skorygowanego długu netto jest bardzo nieregularny – od ujemnych wartości przed pandemią (-28,70 mln euro w sezonie 2018/19), przez wysokie wartości w latach pandemicznych (największa wartość 145,4 mln euro w sezonie 2020/21), po niewielkie wartości w ostatnich analizowanych sezonach.



Wykres 15. Zestawienie wskaźników długu netto dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Reports, sezony 2017/18 - 2023/24.

Na podstawie wartości wskaźników przedstawionych na Wykresie 15. zauważalne są części stabilnego trendu wzrostowego, zaburzonego jedynie większymi zobowiązaniami transferowymi w sezonie 2019/20. Wskazuje to na dynamiczniejszy wzrost długu netto od przychodów całkowitych. Mimo, że wartość długu netto jest niewielka w porównaniu z przychodami całkowitymi, odnotowane powinno zostać coraz większe obciążenie długiem raportowane przez niemiecki klub.

Podsumowując, w przypadku Borussii Dortmund przychody medialne oraz te pochodzące ze sponsoringu także są najistotniejsze w całej strukturze przychodów. Kluczowe są także przychody transferowe, mające podobny udział w całości przychodów co przychody z dni meczowych. Stosunkowo niewielkie są z kolei przychody z merchandisingu, co wynika najpewniej z niewielkiej ekspozycji marki na globalnym rynku. W kontekście Borussii wszystkie stabilne źródła przychodów zanotowały wzrost w analizowanym okresie. Po raz kolejny największą zmiennością cechowały się przychody transferowe. Malejące wartości wskaźnika SRR wskazują na malejące obciążenie klubu ponoszonymi kosztami wynagrodzeń. Klub odznacza się także skutecznym wykorzystaniem posiadanej bazy aktywów, o czym świadczy rosnący wskaźnik TAT, pomimo wzrostu raportowanej wartości aktywów. Oznacza to zatem, że przychody całkowite klubu rosną w szybszym tempie od kosztów wynagrodzeń i aktywów. Borussia rozwija się

również w kontekście efektywności przekładania przychodów na zysk operacyjny – pomimo wciąż ujemnych wartości tej pozycji marże operacyjna i EBITDA rosła. Warto także zaznaczyć, że na początku analizowanego okresu obliczona wartość długu netto była ujemna, co wynikało z zerowych długów finansowych i dużej wartości posiadanej gotówki i ekwiwalentów. Po pandemii zaczęły być raportowane pozycje reprezentujące dług finansowy. Znacznie zmniejszył się także poziom raportowanej przez klub gotówki. Wpłynęło to na wzrost długu netto. Bardzo niska wartość wskaźnika Dług netto/Przychody całkowite obrazuje jednak jak skuteczna jest Borussia w pokrywaniu ewentualnych długów osiąganymi przychodami.

3.2.3. Analiza empiryczna raportów Ajaxu Amsterdam

Ostatnim z klubów poddanych analizie, które biorą udział w rozgrywkach organizowanych według modelu europejskiego jest Ajax Amsterdam. Analiza raportów tego zespołu również została rozpoczęta od omówienia struktury przychodów i dynamiki poszczególnych źródeł przychodów w analizowanym okresie między sezonami 2017/18 – 2023/24.

Tabela 24. Przychody z dni meczowych Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY Z DNI MECZO- WYCH (w mln euro)	31,6	51,3	42,1	1,9	34,2	50,8	53,3
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z DNI MECZO- WYCH R/R (17/18 =100)	100	162,3	82,1	4,5	1800,0	148,5	104,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Przychody z dni meczowych, po spadku w sezonach pandemicznych (najniższa wartość w analizowanym okresie z sezonu 2020/21 – 1,9 mln euro), powróciły do poziomu sprzed pandemii. W sezonie 2023/24 osiągnęły najwyższą wartość w analizowanym okresie – 53,3 mln euro.

Tabela 25. Przychody medialne Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY MEDIALNE (w mln euro)	12,5	88,5	55,7	55,2	73,8	55,6	23
DYNAMIKA PRZYCHODÓW MEDIALNYCH R/R (17/18 = 100)	100	708	62,9	99,1	133,7	75,3	41,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Przychody medialne klubu osiągały większe wartości w latach pandemicznych niż chociażby w sezonach 2017/18 (12,5 mln euro) i 2023/24 (23 mln euro). Wynika to z faktu, że większość przychodów raportowanych przez Ajax w tej kategorii stanowią premie od UEFA za osiągnięte wyniki w rozgrywkach europejskich. Idealnym przykładem jest sezon 2018/19, w którym Ajax Amsterdam osiągnął historyczny wynik, awansując do półfinału Ligi Mistrzów. To właśnie w tym sezonie klub odnotował największą wartość przychodów medialnych (88,5 mln euro).

Tabela 26. Przychody komercyjne Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU (w mln euro)	28,9	34,3	34,7	27,7	39,2	41,4	40,1
DYNAMIKA PRZYCHODÓW ZE SPONSORINGU R/R (17/18 = 100)	100	118,7	101,2	79,8	141,5	105,6	96,9
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU (w mln euro)	14,1	21,2	18,9	21,6	35,5	36	28,7
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z MERCHANDISINGU R/R (17/18 = 100)	100	150,4	89,2	114,3	164,4	101,4	79,7

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY KOMERCYJNE (w mln euro)	43	55,5	53,6	49,3	74,7	77,4	68,8
DYNAMIKA PRZYCHODÓW KOMERCYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	129,1	96,6	92,0	151,5	103,6	88,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Na podstawie wartości z Tabeli 26. zauważalna jest tendencja wzrostowa przychodów ze sponsoringu, z wyjątkiem sezonu 2020/21. Był to jedyny sezon, w którym odnotowano spadek tychże przychodów względem poprzedniego roku, dokładnie o 20,2%. Przychody z merchandisingu natomiast osiągnęły najwyższe wartości w sezonach 2021/22 (35,5 mln euro) i 2022/23 (36 mln euro). W sezonie 2018/19, w którym Ajax osiągał najlepsze wyniki sportowe, również odnotowano wzrost tych przychodów, dokładnie o 50,4%. Może to wskazywać na uzależnienie wielkości przychodów z merchandisingu od prezentowanego przez klub poziomu sportowego.

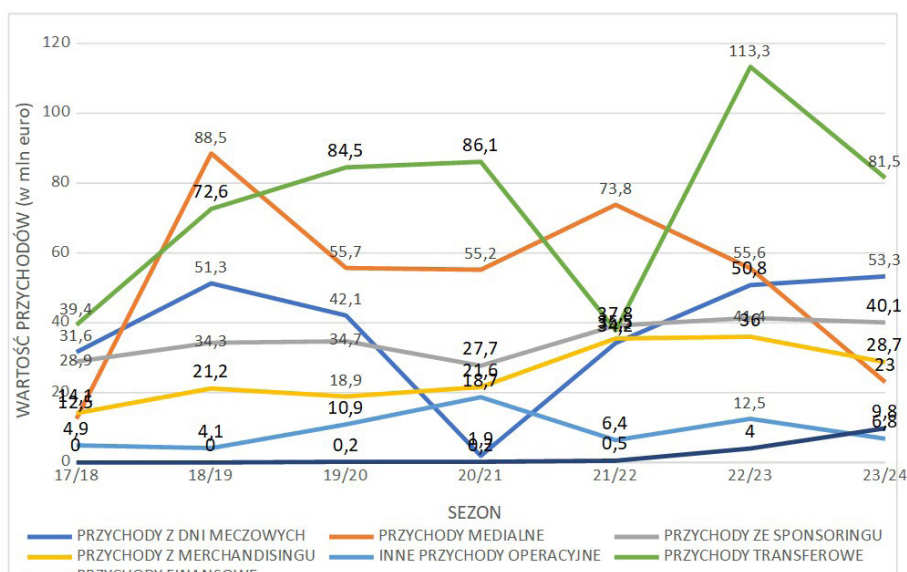
Tabela 27. Przychody całkowite Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	92	199,4	162,3	125,1	189,1	196,3	151,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	216,7	81,4	77,1	151,2	103,8	77,4
PRZYCHODY TRANSFEROWE (w mln euro)	39,4	72,6	84,5	86,1	37,8	113,3	81,5
DYNAMIKA PRZYCHODÓW TRANSFEROWYCH R/R (17/18 = 100)	100	184,3	116,4	101,9	44,0	299,7	71,9
PRZYCHODY FINANSOWE (w mln euro)	0	0	0,2	0,2	0,5	4	9,8
PRZYCHODY CAŁKOWITE (w mln euro)	131,4	272	247	211,4	227,4	313,6	243,2

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DYNAMIKA PRZYCHODÓW CAŁKOWITYCH R/R (17/18 = 100)	100	207,0	90,8	85,6	107,6	137,9	77,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

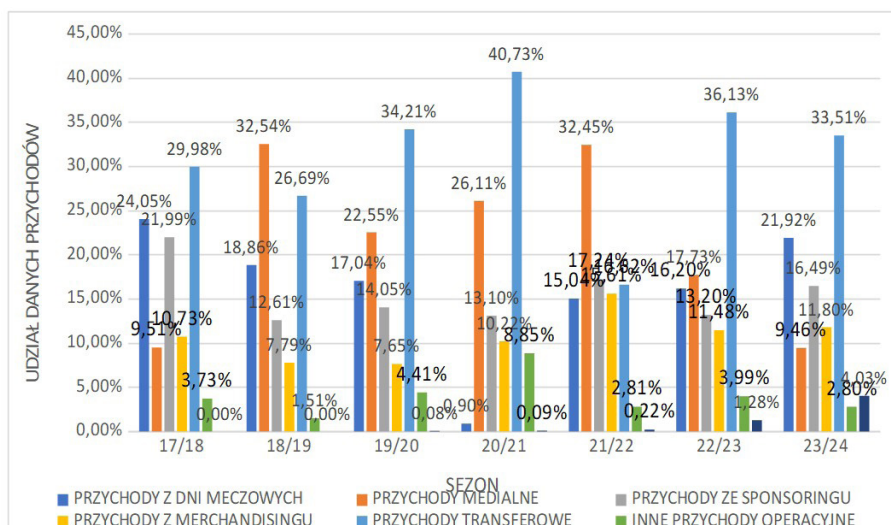
Przychody operacyjne po rekordowym sezonie 2018/19 (199,4 mln euro) utrzymały się na wyższym poziomie niż w poprzedzających sezonach, pomimo pandemii. Szczególnie istotne spostrzeżenia w przypadku Ajaxu odnotowano w kontekście przychodów transferowych – charakteryzują się znaczną zmiennością oraz stanowią znaczną część przychodów całkowitych. Przychody finansowe pojawiły się w sezonie 2019/20 i ze względu na niskie wartości nie mają znaczenia w kontekście całości struktury przychodów. Warto odnotowania jest jednakże ich znaczny wzrost w sezonie 2023/24 – z 4 mln euro do 9,8 mln euro. W przyszłych badaniach konieczne może być zbadanie rosnącego znaczenia właśnie przychodów finansowych w kontekście Ajaxu Amsterdam.



Wykres 16. Zmienność przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w czasie w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Na podstawie Wykresu 16. stwierdzono, że pandemia COVID-19 najbardziej wpłynęła na przychody z dni meczowych, których wartość spadła do 1,9 mln euro w sezonie 2020/21. Zostało to jednakże zrekompensowane większą wartością innych przychodów operacyjnych – 18,7 mln euro. W perspektywie całego okresu jednak przychody z dni meczowych wzrosły, podobnie jak przychody ze sponsoringu i merchandisingu.



Wykres 17. Struktura przychodów całkowitych Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Wykres 17. wskazuje na fakt, iż przychody z dni meczowych wróciły do poziomu sprzed pandemii również pod względem udziału w całej strukturze. Udział przychodów medialnych z kolei wyróżnia się dużą zmiennością, spowodowaną wspomnianą wcześniej dużą zależnością tychże przychodów od przyznawanych przez UEFA premii. Przychody ze sponsoringu utrzymują się na podobnym poziomie przez cały analizowany okres, stanowiąc od 12% do maksymalnie 22% całości przychodów. Najbardziej wyróżniającą się kwestią są w przypadku Ajaxu przychody transferowe. Przez cały analizowany okres, z wyjątkiem sezonu 2021/22, stanowią one główną część przychodów. Udział przychodów z merchandisingu utrzymuje się przez cały okres badania na równym poziomie – największy jest w sezonie 2021/22 (15,61%), co jest wynikiem znacznie niższych przychodów transferowych.

Tabela 28. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
HHI	0,22	0,23	0,22	0,27	0,21	0,22	0,21

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Wartości wskaźnika HHI świadczą o równomiernym rozkładzie analizowanej struktury przychodów. Najwyższa wartość wskaźnika w sezonie 2020/21 (0,27), wskazująca na zwiększenie się udziałów jednego ze źródeł przychodów spowodowana była, podobnie jak w przypadku poprzednich analizowanych klubów, pandemicznym spadkiem przychodów z dni meczowych przy jednoczesnym utrzymaniu się przychodów transferowych na wysokim poziomie.



Wykres 18. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Następnym krokiem po analizie struktury przychodów jest analiza dynamiki tejże struktury przy wykorzystaniu średniej rocznej stopy wzrostu (CAGR) oraz współczynnika CV, opisującego zmienność przychodów z poszczególnych źródeł.

Tabela 29. Średnia roczna stopa wzrostu przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,08
PRZYCHODY MEDIALNE	0,09
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,05
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,11
PRZYCHODY TRANSFEROWE	0,11
INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	0,05
PRZYCHODY FINANSOWE	-
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,09

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Na podstawie wartości CAGR z Tabli 29. stwierdzono, że przychody ze wszystkich źródeł wzrosły w analizowanym okresie. Wartość CAGR nie mogła zostać obliczona dla przychodów finansowych ze względu na zerową wartość w pierwszym analizowanym sezonie. Pozytywne trendy przychodów ze wszystkich poszczególnych źródeł skutkowały średnią roczną stopą wzrostu przychodów całkowitych na poziomie 9%.

Tabela 30. Współczynnik zmienności (CV) przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,48
PRZYCHODY MEDIALNE	0,51
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,15
PRZYCHODY Z MERCHANDISINGU	0,34
PRZYCHODY TRANSFEROWE	0,37
INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	0,57
PRZYCHODY FINANSOWE	1,76
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

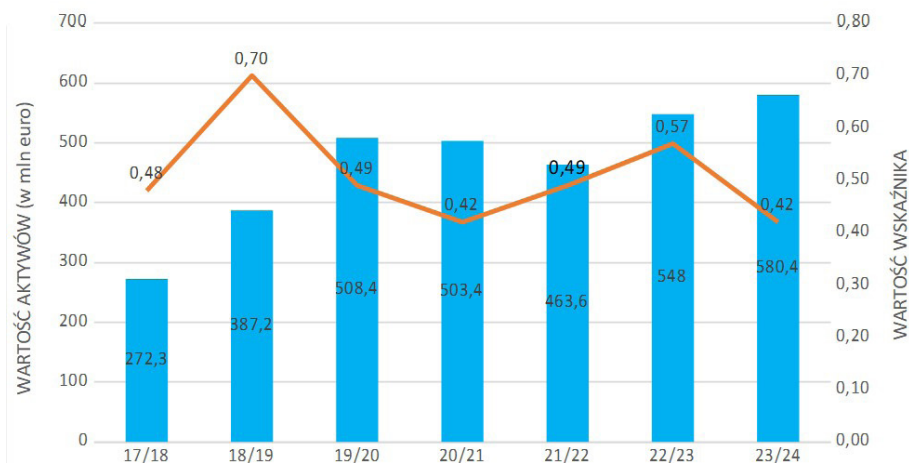
Na podstawie Tabeli 30. należy stwierdzić, że przychody z poszczególnych źródeł w przypadku Ajaxu są bardziej zmienne niż te poprzednich klubów. Współczynnik CV dla przychodów z dni meczowych, po wyeliminowaniu sezonu 2020/21, wynosi 0,21, co czyni je drugim najstabilniejszym źródłem przychodów klubu po przychodach ze sponsoringu ($CV = 0,15$). Istotna dla całości analizy jest także omawiana wcześniej wysoka zmienność przychodów medialnych ($CV = 0,51$). Warto zauważyć, że w całej konfiguracji zmienność przychodów transferowych nie wyróżnia się na tle innych źródeł tak jak to miało miejsce w przypadku poprzednich klubów. Wartość CV dla nich jest bowiem niemal identyczna jak dla przychodów z merchandisingu – kolejno 0,34 i 0,37.



Wykres 19. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Pomimo znacznego wzrostu wynagrodzeń od sezonu 2017/18 współczynnik SRR utrzymuje się przez cały okres badania poniżej poziomu 0,50. Wzrost wartości wskaźnika w sezonach 2018/19 – 2021/22 przy zwiększających się kosztach wynagrodzeń wskazuje na fakt, iż w tym okresie owe koszty rosły szybciej od przychodów całkowitych. Mimo tego na podstawie Wykresu 19. należy stwierdzić, że ponoszone koszty wynagrodzeń są skutecznie rekompensowane przychodami klubu.



Wykres 20. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Nagły wzrost bazy aktywów po udanym pod względem sportowym sezonie 2018/19 w połączeniu ze spadkiem przychodów skutkowało spadkiem wartości wskaźnika TAT – z 0,70 w sezonie 2018/19 do 0,49 w sezonie 2019/20. Ówczesny wzrost wartości aktywów nie przełożył się zatem w efektywny sposób na przychody klubu. Obiecującą prognozą wydawać mógł się sezon 2022/23, w którym pomimo znacznego wzrostu wartości aktywów (z 463,6 mln euro do 548 mln euro) wskaźnik TAT osiągnął najwyższą wartość od czasu pandemii (0,57), co świadczy o tym, iż tempo wzrostu przychodów było większe.

Kolejnym etapem badania jest analiza efektywności klubu w generowaniu zysku z przychodów. Poniższe tabele różnią się od podobnych zestawień analizowanych dla poprzednich klubów - oznaczona gwiazdką pozycja *Afschrijvingen vergoedingssommen*, oznaczająca ponoszone przez klub koszty amortyzacji kart zawodników, nie jest zaliczana w przypadku Ajaxu do amortyzacji zawieranej w kosztach operacyjnych. W związku z tym do Tabeli 31. dodany został wiersz „Analizowane koszty operacyjne”, będący sumą kosztów operacyjnych raportowanych przez klub powiększoną o *Afschrijvingen vergoedingssommen*.

Tabela 31. Zysk operacyjny i marża operacyjna Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	92	199,4	162,3	125,1	189,1	196,3	151,9
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	216,7	81,4	77,1	151,2	103,8	77,4
KOSZTY OPERACYJNE (w mln euro)	105,2	165,2	165,4	153,6	196,8	191,6	191,3
DYNAMIKA KOSZTÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	157,0	100,1	92,9	128,1	97,4	99,8
Afschrijven vergoedingssommen* (w mln euro)	25	38,7	52,5	60,5	57,1	55,9	50,2
ANALIZOWANE KOSZTY OPERACYJNE (w mln euro)	130,2	203,9	217,9	218,8	253,9	247,5	241,5
DYNAMIKA ANALIZOWANYCH KOSZTÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	156,6	106,9	100,4	116,0	97,5	97,6
ZYSK OPERACYJNY (w mln euro)	-38,2	-4,5	-55,6	-93,7	-64,8	-51,2	-89,6
MARŻA OPERACYJNA	-0,42	-0,02	-0,34	-0,75	-0,34	-0,26	-0,59

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Zwiększająca się przez większość okresu wartość analizowanych kosztów operacyjnych negatywnie wpływa na zysk operacyjny, który przez cały analizowany okres przyjmuje wartości ujemne. Jedynie w sezonach 2022/23 i 2023/24 owe koszty malały względem poprzedniego sezonu (kolejno o 2,5% i 2,4%). Tak niewielkie zmiany nie wystarczą jednakże, aby klub był w stanie generować dodatni zysk operacyjny. Najbliżej osiągnięcia tego był w sezonie 2018/19, gdzie dzięki najwyższym w analizowanym okresie przychodom (199,4 mln euro) klub zaraportował stratę na poziomie 4,5 mln euro.

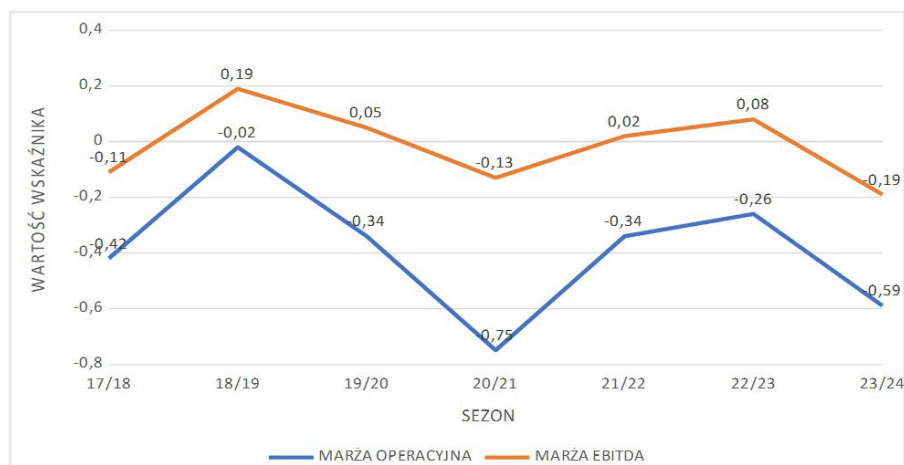
Tabela 32. EBITDA i marża EBITDA Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln euro)	92	199,4	162,3	125,1	189,1	196,3	151,9
KOSZTY OPERACYJNE (w mln euro)	105,2	165,2	165,4	153,6	196,8	191,6	191,3
DEPREKJACJA (w mln euro)	3,2	3,8	11,4	12,1	12,1	10,3	11,1
KOSZTY OPE- RACYJNE – DE- PREKJACJA (w mln euro)	102	161,4	154	141,5	184,7	181,3	180,2
EBITDA (w mln euro)	-10	38	8,3	-16,4	4,4	15	-28,3
MARŻA EBIT- DA	-0,11	0,19	0,05	-0,13	0,02	0,08	-0,19

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Wartość EBITDA ulegała z kolei znacznym wahaniom na przestrzeni lat – w niektórych sezonach raportowana była na poziomie dodatnim. Najwyższą wartość, zgodnie z przewidywaniami, przyjęła w sezonie 2018/19 (38 mln euro). W obliczu wysokich kosztów operacyjnych i zmiennych przychodów w niektórych latach EBITDA jednakże przyjmuje wartości ujemne.

Przedstawione na Wykresie 21. zestawienie marż zysku potwierdza wnioski o niskiej efektywności Ajaxu Amsterdam w przekładaniu generowanych przychodów na zysk operacyjny.



Wykres 21. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

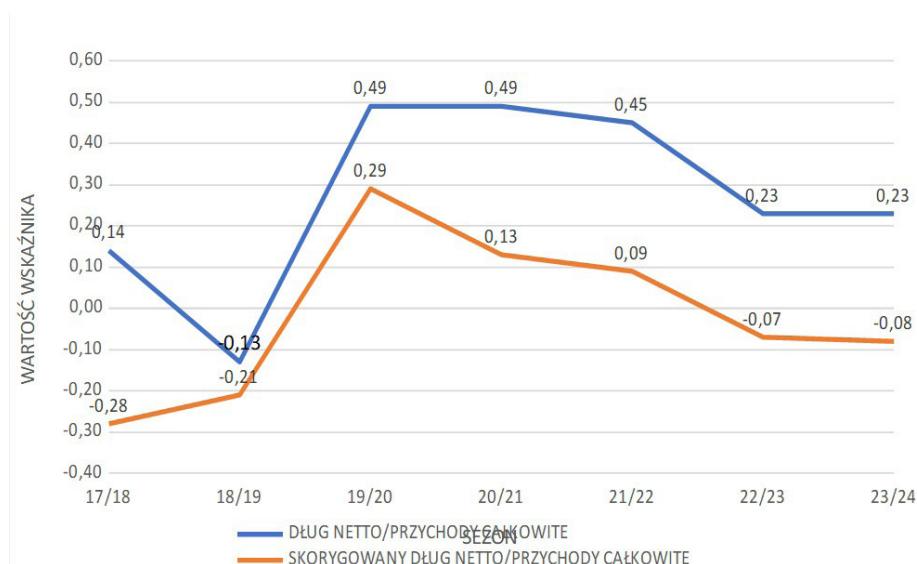
Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Tabela 33. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln euro)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DŁUG FINANSOWY	0	0	17	0	0	0	0
ZOBOWIĄZANIA LEASINGOWE	55,1	50	150,6	146,6	146	104,9	113,8
GOTÓWKA I EKWIWALENTY	12,2	62	22,5	17,7	20,4	11,3	34,6
INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE	24	24,3	24,1	24,3	22,6	22,4	23
DŁUG NETTO	18,9	-36,3	121	104,6	103	71,2	56,2
ZOBOWIĄZANIA TRANSFEROWE	21,4	65,5	40,8	39,3	23,2	85	111
NALEŻNOŚCI TRANSFEROWE	76,5	86,4	90,2	116	105,7	179,5	187,5
SKORYGOWANY DŁUG NETTO	-36,2	-57,2	71,6	27,9	20,5	-23,3	-20,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Ajax Amsterdam nie raportował żadnego długu finansowego w analizowanym okresie, z wyjątkiem sezonu 2019/20 (raportowane 17 mln euro). Głównym czynnikiem generującym dług netto są więc zobowiązania leasingowe. Klub raportuje również oddzielną pozycję „inwestycje krótkoterminowe”, która w przypadku Manchesteru United i Borussii Dortmund zawierała się w pozycji „Gotówka i ekwiwalenty”. W każdym z sezonów, oprócz najbardziej dochodowego 2018/19, Ajax raportował dług netto. Najwyższy był on w sezonie 2019/20, notowany na poziomie 121 mln euro. Odmienne sytuacja przedstawiała się w przypadku skorygowanego długu netto, który w niektórych sezonach nie występuje (notowane są wartości ujemne długu). Wynika to z różnicy pomiędzy należnościami i zobowiązaniami transferowymi, która w przypadku Ajaxu zawsze jest na korzyść należności.



Wykres 22. Zestawienie wskaźników Długu netto dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie AFC Ajax N.V. Jaarverslagen, sezony 2017/18 – 2023/24.

Po gwałtownym wzroście wskaźników w sezonie 2019/20 zauważalne jest zmniejszanie się długu netto i skorygowanego długu netto w stosunku do generowanego przez klub przychodu. Należy więc stwierdzić, że od sezonu 2019/20 klub zmniejsza wobec tego swój poziom obciążenia długiem

Podsumowując, Ajax Amsterdam wręcz idealnie pasuje do profilu klubu sprzedającego (*selling club*). Jest to jedyny z analizowanych klubów europejskich, w przypadku którego przychody transferowe stanowią największą część przychodów, przebijając w tej kategorii nawet przychody medialne (oprócz sezonu 2021/22). Wszystkie źródła przychodów wykazują się dużą zmiennością, jednakże wartość wskaźnika CV dla przychodów transferowych nie należała do najwyższych. Bardziej zmienne były chociażby przychody medialne, przede wszystkim ze względu na ich dużą zależność od wyników sportowych osiąganych przez klub. Na podstawie wskaźnika SRR stwierdzono, że Ajax w skuteczny sposób pokrywa ponoszone koszty wynagrodzeń za pomocą przychodów. Warty uwagi jest jednak spadek efektywności wykorzystania aktywów – wzrost wartości aktywów w analizowanym okresie przełożyła się na spadek wskaźnika TAT, co wskazuje na wolniejszy wzrost przychodów od bazy aktywów. Negatywnym wnioskiem płynącym z analizy raportów Ajaxu jest także słaba efektywność w przekładaniu przychodów na zysk, co wynika z wysokich kosztów operacyjnych. Z kolei utrzymujący się brak zobowiązań finansowych w połączeniu z notowanym co sezon dodatnim saldem transferowym sprawiają, że dług netto maleje w analizowanym okresie i klub nie jest w dużym stopniu obciążony długiem.

3.2.4. Podsumowanie analizy klubów z modelu europejskiego

Przeanalizowane w powyższej części rozdziału 3. kluby piłkarskie biorące udział w rozgrywkach organizowanych na zasadach modelu europejskiego zostały wybrane do tego badania ze względu na odmienne modele biznesowe, sposoby finansowania oraz przede wszystkim różny poziom rozpoznawalności i komercjalizacji działań poszczególnych klubów. Manchester United analizowany był z perspektywy jednego z największych i najistotniejszych podmiotów na rynku o globalnej marce, Borussia Dortmund jako istotny gracz na rynku, aspirujący do bycia w czołówce, nie posiadający jednak wystarczająco globalnie rozpoznawalnej marki oraz Ajax Amsterdam, jako mniej zamożny klub ze słabszej ligi, wpisujący się w charakterystykę wspomnianego *selling club*. Niewątpliwie wspólnym mianownikiem dla wszystkich analizowanych zespołów jest spadek przychodów w okresie pandemicznym, spowodowany przede wszystkim bardzo niewielkimi wartościami przychodów z dni meczowych. Mimo tego, według średniej rocznej stopy wzrostu obliczonej dla całego analizowanego okresu wszystkie kluby raportowały wzrost przychodów. Przychody poszczególnych zespołów w sezonach popandemicznych osiągały wyższe wartości

niż przed pandemią COVID-19. Istotną różnicę w strukturze przychodów klubów stanowi waga poszczególnych źródeł przychodów, spośród których najwięcej uwagi poświęcono przychodom transferowym i przychodom medialnym. Pierwsze z nich stanowią najistotniejsze źródło przychodów Ajaxu Amsterdam. Jednocześnie w przypadku Manchesteru United są niemalże nieistotne. Angielski klub notuje największy udział w całości struktury przychodów medialnych i przychodów ze sponsoringu. W kontekście Borussii Dortmund te dwa źródła także są najbardziej przychodowe, przychody transferowe jednak również mają swoją wagę. Należy więc wnioskować, że dla największych klubów przychody transferowe mają niewielki udział w strukturze przychodów, głównie ze względu na potrzebę stworzenia jak najsilniejszej drużyny, a nie zarabiania ze sprzedaży zawodników. Natomiast „kluby sprzedające”, jak Ajax, w dużej mierze opierają swoją strukturę przychodów na transferach. Borussię Dortmund można uznać natomiast za klub znajdujący się pomiędzy tymi dwoma kategoriami – na drodze pomiędzy klubem słabszym a jednym z największych podmiotów na rynku. Według wartości wskaźnika HHI stwierdzono, że wszystkie kluby posiadają zróżnicowaną strukturę przychodów. W przypadku wszystkich klubów wartość współczynnika wzrosła w czasie pandemii, głównie ze względu na zanik przychodów z dni meczowych. Co ciekawe, HHI wskazywało na najmniejsze zróżnicowanie przychodów Borussii Dortmund w czasach pandemii.

Analiza dynamiki przychodów wskazała na wysoką zmienność przychodów z dni meczowych w przypadku wszystkich klubów, co spowodowane było niskimi wartościami tychże przychodów w okresie pandemii. Analiza wartości wskaźnika CV z pominięciem sezonów w większości dotkniętych obostrzeniami pandemicznymi wskazała na znacznie mniejszą zmienność tychże przychodów. W przypadku Manchesteru United i Borussii Dortmund najbardziej zmienne były zgodnie z przewidywaniami przychody transferowe. Dla Ajaxu ustąpiły one jednak miejsca pod tym względem przychodom medialnym. Wynikało to przede wszystkim z dużego udziału przychodów z rozgrywek europejskich (premii UEFA) w tej kategorii. Warty odnotowania jest również fakt, iż poszczególne źródła przychodów były najmniej zmienne w przypadku Manchesteru United, a najbardziej – Ajaxu. Wynika z tego, że struktura przychodów klubów bogatszych jest bardziej stabilna, natomiast w przypadku klubów mniej zamożnych przychody z poszczególnych źródeł są bardziej zmienne.

Wszystkie analizowane kluby odnotowały wzrost wskaźnika SRR w okresie pandemicznym, co spowodowane było spadkiem przychodów i w konsekwencji wzrostem obciążenia kosztami wynagrodzeń. Odnotować należy, że owe wartości

dla Ajaxu Amsterdam są najmniejsze. Prowadzić to do konkluzji mówiącej, że najmocniejsze kluby w pewnym stopniu zmuszone są płacić więcej niż inne zespoły za swoich zawodników, aby utrzymać tych najlepszych w swojej kadrze. Z kolei największą efektywnością wykorzystania aktywów w generowaniu przychodu odznacza się Borussia. Warto także odnotować tendencję wzrostową samej wartości aktywów w przypadku Borussii i Ajaxu. Manchester United z kolei odnotował spadek tej pozycji względem sezonów przed pandemią.

Wszystkie z analizowanych klubów raportują ujemny zysk operacyjny w sezonach po pandemii. W przypadku Manchesteru United i Ajaxu jest to część negatywnego trendu odnotowanego w całym badanym okresie. Angielski klub notował dodatnie wartości zysku operacyjnego w czasach przed pandemią, a Ajax również ujemne, lecz większe. Borussia Dortmund z kolei notuje wzrost wartości zysku w analizowanym okresie. Wszystkie kluby raportują znaczne wartości deprecjacji i amortyzacji, w związku z czym zysk EBITDA Manchesteru United jest dodatni przez cały analizowany okres. Po pandemii pozytywne wartości EBITDA notowała również Borussia. Ajax Amsterdam jest pod tym względem nieregularny – raportowane wartości są czasami dodatnie, czasami zaś ujemne. Każde to wnioskować, iż kluby o największej marce skuteczniej przekształcają uzyskane przychody w zyski.

Finalnie, analiza obciążenia długiem wskazuje przede wszystkim na duże problemy Manchesteru United. Wysoka wartość długu finansowego skutkuje wysokim długiem netto. Skorygowany dług netto jest dodatkowo pogłębiony o ujemne saldo transferowe, gdyż w przypadku angielskiego klubu zobowiązania transferowe znacznie przewyższają wartości należności transferowe. Borussia Dortmund raportuje znacznie niższe wartości długu finansowego, które zaczęły pojawiać się w sprawozdaniach finansowych klubu dopiero po pandemii COVID-19. Zobowiązania i należności transferowe osiągają porównywalne wartości, w ostatnich sezonach Borussia raportowała nawet dodatnie saldo transferowe. Obciążenie klubu długiem przed pandemią zupełnie nie istniało, po niej zaś wciąż pozostaje niewielkie. Ajax Amsterdam nie raportuje długu finansowego. Dług netto tego klubu pochodzi przede wszystkim z zobowiązań leasingowych i jest raportowany w każdym z sezonów oprócz 2018/19. Znaczna przewaga należności transferowych nad zobowiązaniami sprawia jednak, że skorygowany dług netto w niektórych sezonach jest ujemny (czyli nie istnieje). Wynika z tego, że największe kluby w dużym stopniu bazują na zadłużeniu, niektóre z nich jednakże wciąż są w stanie utrzymywać je na bardzo niskim poziomie jak Borussia Dortmund. Dodatkowo należy zauważyć, że przewaga należności transferowych

nad zobowiązaniami w przypadku *selling clubs* traktowana jest jako mechanizm rekompensujący dług netto.

3.3. Analiza empiryczna klubów w modelu amerykańskim

3.3.1. Analiza empiryczna raportów Green Bay Packers

Pierwszym analizowanym klubem spośród tych biorących udział w rozgrywkach organizowanych według modelu amerykańskiego jest klub futbolu amerykańskiego, będący częścią ligi NFL, klub Green Bay Packers (GBP). Istotną różnicą, o której należy przypomnieć przez rozpoczęciem omawiania wyników badania jest sposób raportowania tego podmiotu. Sezon w NFL cały zamyka się bowiem w ramach jednego roku kalendarzowego, natomiast rok finansowy raportowany przez klub kończy się 31 marca danego roku. W związku z tym, przykładowo analizowany w tej pracy sezon 2017/18 odpowiada okresowi od 31 marca 2017 do 31 marca 2018. Okres analizy również różni się względem klubów analizowanych w ramach badania modelu europejskiego – ze względu na brak raportu z sezonu 2023/2024 analiza ogranicza się do sezonów 2017/18 – 2022/23. Tak jak wspomniano w podrozdziale 3.1. przychody kluby także raportowane są w odmienny sposób. W sprawozdaniach finansowych GBP widnieją dwie kategorie przychodów – przychody lokalne, do których zaliczają się przychody z mediów lokalnych, przychody z dni meczowych i przychody z indywidualnych umów sponsorskich klubu, a także przychody ogólnokrajowe, w których skład wchodzi przychody otrzymywane od ligi w ramach *revenue sharing* m.in. za ogólnoligowe umowy sponsorskie i przychody z mainstreamowych mediów. Przychody transferowe, ze względu na specyfikę modelu amerykańskiego, nie występują.

Tabela 34. Przychody całkowite Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

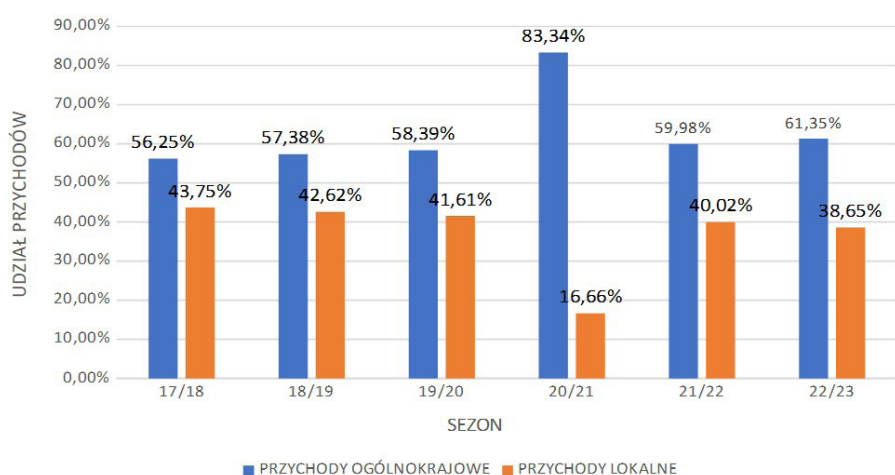
SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
PRZYCHODY OGÓLNOKRAJOWE (w mln dolarów)	255,9	274,3	296	309,2	347,3	374,4
DYNAMIKA PRZYCHODÓW OGÓLNOKRAJOWYCH R/R (17/18 = 100)	100	107,2	107,9	104,5	112,3	107,8

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
PRZYCHODY LOKALNE (w mln dolarów)	199	203,7	210,9	61,8	231,7	235,9
DYNAMIKA PRZY- CHODÓW LOKAL- NYCH R/R (17/18 = 100)	100	102,4	103,5	29,3	374,9	101,8
PRZYCHODY CAŁ- KOWITE (w mln dolarów)	454,9	478	506,9	371	579	610,3
DYNAMIKA PRZY- CHODÓW CAŁ- KOWITYCH R/R (17/18 = 100)	100	105,1	106,0	73,2	156,1	105,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

W analizowanym okresie przychody ogólnokrajowe systematycznie rosły z roku na rok. W sezonach pandemicznych zauważalne jest spowolnienie tego wzrostu (najmniejszy wzrost względem poprzedniego sezonu w sezonie 2020/21 – o 4,5%). Mimo tego przychody te okazały się być odporne na skutki pandemii. Inaczej wyglądała kwestia przychodów lokalnych, których trend wzrostowy zakłócony został jedynie w sezonie 2020/21, co wynikało ze spadku przychodów z dni meczowych w tym okresie – wówczas przychody lokalne spadły o 70,7% w stosunku do poprzedniego sezonu.

Analiza struktury przychodów Green Bay Packers również różni się od klubów europejskich. Ze względu na występowanie jedynie dwóch źródeł przychodów ich udziały w całej strukturze będą większe od udziałów przychodów z poszczególnych źródeł w modelu europejskim. Wpłynie to również na naturalnie wyższe wartości wskaźnika HHI.



Wykres 24. Struktura przychodów całkowitych Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Z wyjątkiem wspomnianego sezonu 2020/21, w którym w strukturze przychodów klubu zdecydowanie dominowały przychody ogólnokrajowe (83,34% udziału), w analizowanym okresie zachowana jest podobna proporcja pomiędzy źródłami przychodów. Wspomnieć należy o zauważalnym trendzie zauważalnym w kontekście stopniowego wzrostu znaczenia przychodów ogólnokrajowych – od 56,25% w sezonie 2017/18 do 61,35% w sezonie 2022/23.

Tabela 35. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Green Bay Packers okresie 2017/18 – 2022/23

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
HHI	0,51	0,51	0,51	0,72	0,52	0,53

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Wartość wskaźnika HHI dla GBP, tak jak wspomniano wcześniej, nie może być bezpośrednio porównywana z tymi samymi wartościami dla klubów europejskich. Ze względu na mniejszą ilość raportowanych źródeł przychodu jest ona bowiem znacznie wyższa, pomimo widocznego na Wykresie 24. równomiernego rozłożenia przychodów. Podobieństwem do modelu europejskiego jest z kolei

wzrost wartości współczynnika okresie pandemii, konkretnie w sezonie 2020/21 (HHI = 0,72). Spowodowane jest to wspomnianym znacznie większym udziałem przychodów ogólnokrajowych w strukturze przychodów całkowitych w tym sezonie.



Wykres 25. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Green Bay Packers okresie 2017/18 – 2022/23

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Kolejnym etapem badania, podobnie jak wcześniej w przypadku modelu europejskiego jest analiza dynamiki poszczególnych źródeł przychodów Green Bay Packers.

Tabela 36. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY OGÓLNOKRAJOWE	0,07
PRZYCHODY LOKALNE	0,03
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Na podstawie Tabeli 36. można potwierdzić wniosek, iż trend wzrostowy przychodów ogólnokrajowych był silniejszy od przychodów lokalnych. Średnia roczna stopa wzrostu tych pierwszych wynosi powyżej 7%, drugich zaś 3%.

Tabela 37. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY OGÓLNOKRAJOWE	0,14
PRZYCHODY LOKALNE	0,34
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,17

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

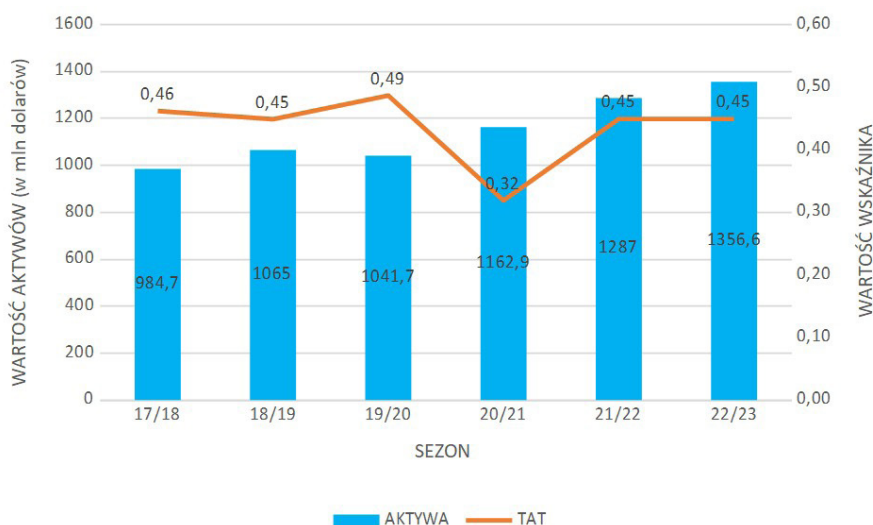
Ze względu na pandemię COVID-19 przychody lokalne odznaczają się na tle ogólnokrajowych większą zmiennością. Warto zaznaczyć, że po pominięciu podczas obliczania wskaźnika sezonu 2020/21 jego wartość wyniosła 0,08 dla przychodów lokalnych. Wówczas większa zmienność przychodów ogólnokrajowych utożsamiona być może z ich szybszym tempem wzrostu.



Wykres 26. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Przez większość analizowanego okresu zmiana wielkości wydatków na pensje wiązała się ze zmianą wartości wskaźnika w tym samym kierunku. Nagły wzrost wartości współczynnika w sezonie 2020/21 (najwyższa w badanym okresie wartość – 0,72), pomimo spadku kosztów wynagrodzeń wynika ze znacznie większego spadku przychodów całkowitych, wynikającego ze zmniejszenia się przychodów lokalnych. Najistotniejsza dla analizy jest zmiana pomiędzy sezonami 2021/22 – 2022/23. Pomimo wzrostu kosztów wynagrodzeń wskaźnik SRR pozostaje na tym samym poziomie – 0,58. Wskazuje to na fakt, iż wzrost kosztów zrekompensowany został równomiernym wzrostem przychodów.



Wykres 27. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Green Bay Packers raportują w analizowanym okresie stały wzrost wartości aktywów (z wyjątkiem niewielkiego spadku w sezonie 2019/20). Spadek wskaźnika TAT w sezonie 2020/21 (z 0,49 do 0,32) wynik z niższych przychodów w tej kampanii. Poza tym odosobnionym przypadkiem przez cały okres badania współczynnik utrzymuje się na poziomie pomiędzy 0,45 a 0,50. Świadczy to o zrównoważonej efektywności klubu w generowaniu przychodów przy wykorzystaniu posiadanych aktywów w danym okresie.

Analiza efektywności przekładania wygenerowanych przychodów na zysk operacyjny w przypadku GBP opiera się wyłącznie o analizę zysku operacyjnego

i jego marży. Wynika to z braku wyszczególnienia pozycji deprecjacji i amortyzacji w sprawozdaniach finansowych klubu, co uniemożliwia obliczenie wartości EBITDA.

Tabela 38. Zysk operacyjny i marża operacyjna Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
ZYSK OPERACYJNY (w mln dolarów)	34,1	0,7	70,3	-38,8	77,7	68,6
MARŻA OPERACYJNA	0,07	0,00	0,14	-0,10	0,13	0,11

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Raportowana przez GBP wartość zysku operacyjnego, poza sezonem 2020/21, osiągnęła w trakcie analizowanego okresu stabilny poziom w okolicach 70 mln USD. Marża operacyjna w sezonie 2021/22 wróciła do dodatniego poziomu sprzed pandemii, wskazując na zwiększoną efektywność w generowaniu zysku operacyjnego.



Wykres 28. Marża operacyjna Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

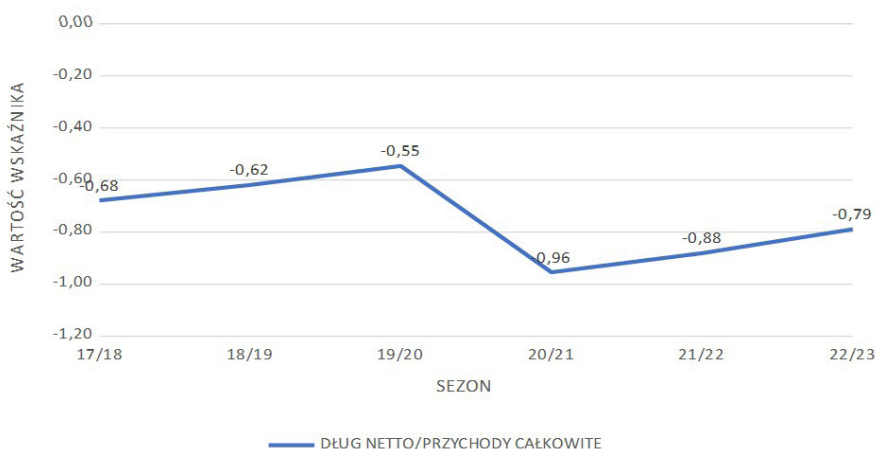
Ostatnim etapem analizy empirycznej sprawozdań finansowych klubu Green Bay Packers była, tak jak w poprzednich przypadkach, analiza zadłużenia. Pamiętać należy, że pozycja skorygowanego długu netto nie istnieje ze względu na brak należności i zobowiązań transferowych raportowanych przez kluby amerykańskie.

Tabela 39. Dług netto Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23 (wartości w mln dolarów)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
DŁUG FINANSOWY	114,90	147,40	144,40	156,30	112,20	100,80
GOTÓWKA I EKWIWALENTY	424,30	444,20	422,00	511,00	623,30	583,40
DŁUG NETTO	-309,40	-296,80	-277,60	-354,70	-511,10	-482,60

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Dług finansowy raportowany przez GBP w całym analizowanym okresie jest mniejszy od wartości gotówki i jej ekwiwalentów posiadanych przez klub. W związku z tym klub nie jest w żaden sposób obciążony długiem.



Wykres 29. Stosunek długu netto do przychodów całkowitych Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Green Bay Packers Inc. Annual Reports, sezony 2018/19 – 2022/23.

Podsumowując, w analizowanym okresie zanotowano wzrost zarówno przychodów lokalnych, jak i ogólnokrajowych Green Bay Packers. Warty odnotowania jest fakt, że w przypadku tych drugich nie odnotowano tendencji spadkowej nawet w sezonach pandemicznych. Zauważalny jest stały wzrost udziałów przychodów ogólnokrajowych w całości przychodów klubu z sezonu na sezon. Klub w całym badanym okresie utrzymuje podobny poziom wydatków na pensje w stosunku do notowanych przez siebie przychodów. Pomimo wzrostu wartości raportowanych aktywów utrzymujący się na podobnym poziomie wskaźnik TAT wskazuje na stały poziom efektywności generowania przychodów przy wykorzystaniu aktywów. W ostatnich latach poprawiła się także zdolność Green Bay Packers do generowania zysku operacyjnego przy pomocy osiągniętych przychodów. Brak obciążenia długiem świadczyć może o innym sposobie finansowania działalności klubu niż przy wykorzystaniu zadłużenia finansowego.

3.3.2. Analiza empiryczna raportów Madison Square Garden Sports Corporation (MSGSC)

Ostatnim z analizowanych podmiotów jest holding Madison Square Garden Sports Corp. (MSGSC), zarządzający przede wszystkim dwoma nowojorskimi klubami – New York Knicks (klub koszykarski, będący częścią ligi NBA) i New York Rangers (klub hokejowy, będący częścią ligi NHL) oraz ich „drużynami rezerw”. Należy więc pamiętać, że analizowane dane nie są wartościami dla pojedynczego klubu, jednakże wciąż umożliwią one analizę trendów charakterystycznych dla modelu amerykańskiego. Warto również dodać, że analizowany okres obejmuje sezonu 2017/18 i 2018/19, w których spółka MSGSC nie istniała jako oddzielny podmiot, lecz była częścią spółki Madison Square Garden Company (MSGC). W związku z tym dla wspomnianych dwóch sezonów niektóre wartości niezbędne do wykonania analogicznej do wcześniejszych klubów analizy nie są dostępne.

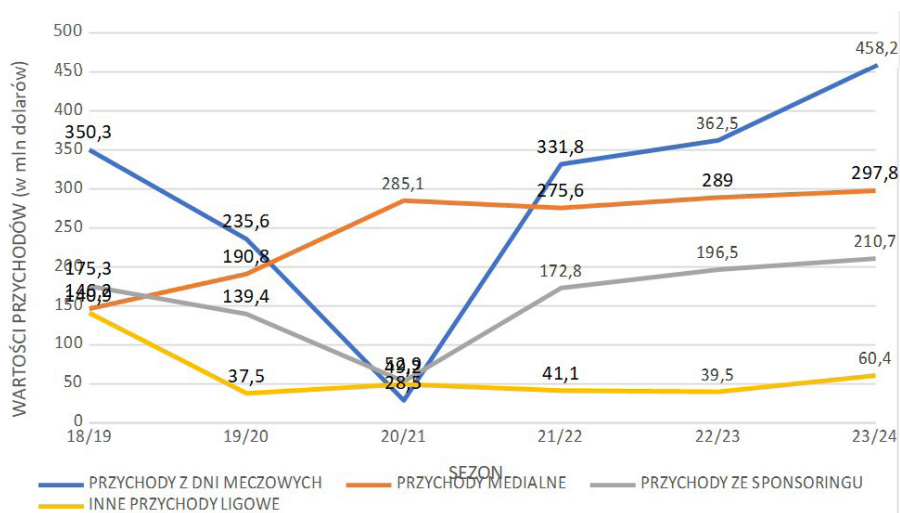
ROZDZIAŁ 3

Tabela 40. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH (w mln dolarów)	BRAK DANYCH	350,3	235,6	28,5	331,8	362,5	458,2
DYNAMIKA PRZYCHODÓW Z DNI MECZOWYCH R/R (18/19 = 100)		100	67,3	12,1	1164,2	109,3	126,4
PRZYCHODY MEDIALNE (w mln dolarów)		146,2	190,8	285,1	275,6	289	297,8
DYNAMIKA PRZYCHODÓW MEDIALNYCH R/R (18/19 = 100)		100	130,5	149,4	96,7	104,9	103,0
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU (w mln dolarów)		175,3	139,4	52,9	172,8	196,5	210,7
DYNAMIKA PRZYCHODÓW ZE SPONSORINGU R/R (18/19 = 100)		100	79,5	37,9	326,7	113,7	107,2
INNE PRZYCHODY LIGOWE (w mln dolarów)		140,9	37,5	49,2	41,1	39,5	60,4
DYNAMIKA INNYCH PRZYCHODÓW LIGOWYCH R/R (18/19 = 100)		100	26,6	131,2	83,5	96,1	152,9
PRZYCHODY CAŁKOWITE (w mln dolarów)	778,7	812,7	603,3	415,7	821,3	887,5	1027,1
DYNAMIKA PRZYCHODÓW CAŁKOWITYCH R/R (17/18 = 100)	100	104,4	74,2	68,9	197,6	108,1	115,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

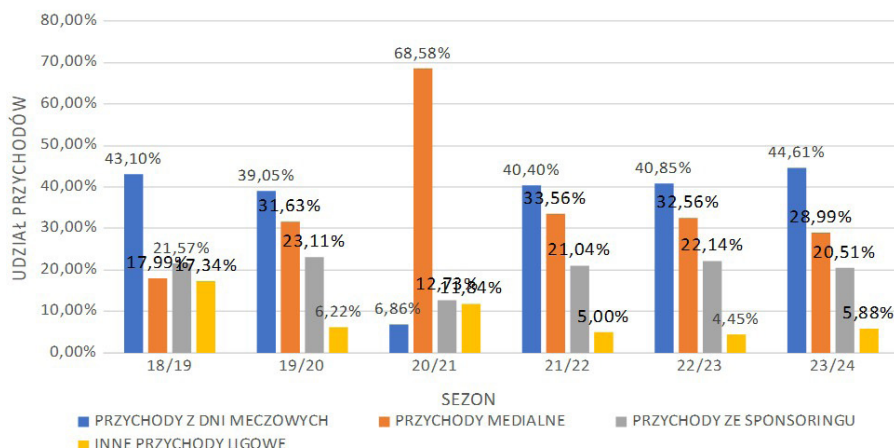
Przychody z dni meczowych, po oczywistym spadku w sezonach 2019/20 – 2020/21 osiągnęły po pandemii wyższy poziom niż w poprzedzających ją latach. W sezonie 2023/24 owe przychody osiągnęły najwyższą wartość – 458,2 mln dolarów. W kontekście MSGSC można spodziewać się wysokich wartości tychże przychodów ze względu na fakt, iż składają się na nie zarobki z meczy dwóch drużyn. Na podstawie dostępnych danych nie sposób zweryfikować jak mogły one rozkładać się pomiędzy dwa kluby zarządzane przez holding. Należy również wspomnieć, że w tej kategorii znajdują się także przychody z merchandisingu. Podobny trend odnotowano także w przypadku przychodów ze sponsoringu – po spadku w czasie pandemii obecnie przychody te osiągają swoje największe wartości (210,7 mln dolarów w sezonie 2023/24). Raportowane przychody medialne zrekompensowały wspomniany spadek przychodów z dni meczowych w sezonie 2020/21, osiągając swoją najwyższą wartość – 285,1 mln dolarów. Inne przychody ligowe nie zbliżyły się w innych sezonach do najwyższej wartości z kampanii 2018/19 wynoszącej 140,9 mln.



Wykres 30. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Na Wykresie 30. najbardziej widocznym trendem jest natychmiastowy powrót przychodów z dni meczowych na poziom raportowany przed pandemią. Wskazywać może to na świadomość wysokiego stopnia uzależnienia kondycji finansowej spółki od właśnie tych przychodów.



Wykres 31. Struktura przychodów całkowitych MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

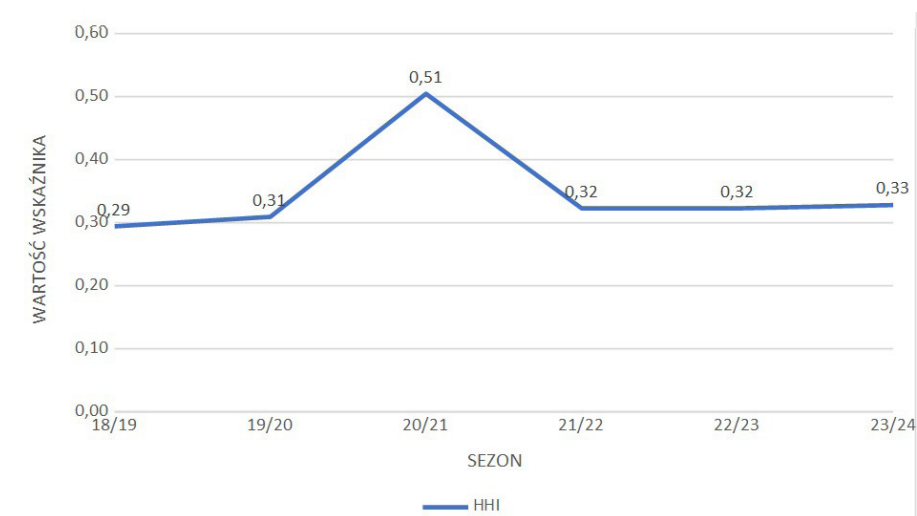
W sezonie 2018/19 przychody z dni meczowych dominowały w strukturze przychodów, stanowiąc jej 43,10%. Pozostałe trzy źródła przychodów utrzymywały się w przedziale 17% - 22%. Sezon 2020/21 należy traktować jako specjalny przypadek ze względu na wyjątkowo niską wartość przychodów z dni meczowych, co poskutkowało dużym udziałem przychodów medialnych. W pozostałych sezonach zauważalna była stała hierarchia przychodów – od przychodów z dni meczowych oscylujących wokół 40% - 45%, poprzez przychody medialne (29% - 32%), przychody ze sponsoringu (20%-23%) po przychody z merchandisingu stanowiące w tym okresie między 4% a 6%.

Tabela 41. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla MSGSC okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
HHI	BRAK DANYCH	0,29	0,31	0,51	0,32	0,32	0,33

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Wartości wskaźnika HHI utrzymujące się w okolicach 0,30 wskazują na równomierny rozkład przychodów spółki. Wyjątkiem jest sezon 2020/21, w którym wartość współczynnika osiągająca 0,51 wskazuje na zbytne oparcie się całej struktury przychodów na jednym źródle, którym w tym przypadku były przychody medialne. Jednakże nawet przy zignorowaniu wartości z sezonu 2020/21 zauważalna jest niewielka tendencja wzrostowa wartości współczynnika – od 0,29 do 0,33. Wskazuje to na stopniowy wzrost udziałów głównych źródeł przychodów w całej strukturze. Obecnie wciąż nie jest to powód do niepokoju, jednakże w przypadku dalszego wzrostu wartości HHI konieczne może okazać się podjęcie działań mających na celu zwiększenie przychodów z pozostałych źródeł.



Wykres 32. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla MSGSC okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Następnym krokiem w przeprowadzanej analizie niezmiennie pozostaje analiza dynamiki struktury przychodów.

W analizowanym okresie nastąpił wzrost przychodów całkowitych i przychodów ze wszystkich poszczególnych źródeł, z wyjątkiem „innych przychodów ligowych”. Spowodowane jest to ich wysoką wartością (140,9 mln USD) w pierwszym sezonie brany pod uwagę sezonie, czyli 2018/19. Największy wzrost, o 13%, zanotowały w tym okresie przychody medialne.

ROZDZIAŁ 3

Tabela 42. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,05
PRZYCHODY MEDIALNE	0,13
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,03
INNE PRZYCHODY LIGOWE	-0,13
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,04

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

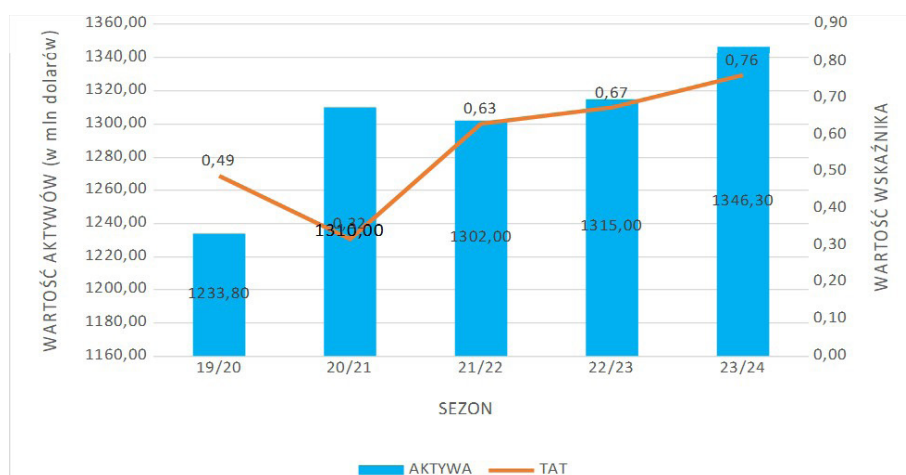
Tabela 43. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY Z DNI MECZOWYCH	0,50
PRZYCHODY MEDIALNE	0,26
PRZYCHODY ZE SPONSORINGU	0,36
INNE PRZYCHODY LIGOWE	0,65
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,29

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Największą zmiennością w analizowanym zestawieniu wyróżniają się przychody z dni meczowych, dla których wartość współczynnika CV wynosi 0,50. Po wykluczeniu sezonu 2020/21 zmniejsza się ona jednak do 0,23, tym samym stając się najmniej zmiennym spośród wszystkich źródeł przychodów. Uwagę należy zwrócić na wysoką wartość współczynnika CV dla przychodów całkowitych (0,29). Niestety ze względu na brak wystarczających danych ciężko odpowiedzieć na pytanie w jakim stopniu tak wysoka zmienność spowodowana jest faktem, iż analizowane przychody i wskaźniki dotyczą dwóch dużych podmiotów, a nie jednego. Ze względu na to porównywanie zmienności przychodów MSGSC do pozostałych analizowanych klubów jest utrudnione.

Tak jak wspomniano na początku rozdziału, MSGSC nie raportuje pozycji, którą można bezpośrednio porównać z omawianymi w poprzednich klubach kosztami wynagrodzeń. W związku z tym w przypadku tej spółki analiza wskaźnika SRR została pominięta. Dane dotyczące wartości aktywów raportowanych przez spółkę są jednak dostępne. Przedstawiono je na poniższym wykresie, wraz z wartościami wskaźnika TAT.



Wykres 33. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Tak jak wspomniano na początku podrozdziału, oddzielne dane dla aktywów MSGSC nie są dostępne dla sezonów 2017/18 i 2018/19, dlatego też okres analizowany na wykresie zaczyna się od sezonu 2019/20. Spadek wartości wskaźnika TAT z 0,49 do 0,32 między sezonami 2019/20 – 2020/21 wynikał zarówno ze wzrostu wartości aktywów, jak i spadku raportowanych przychodów. Wzrost TAT w sezonie 2021/22 do wartości 0,63 oprócz niewielkiego spadku aktywów zawdzięczany jest także wzrostowi przychodów. Dalsza tendencja wzrostowa współczynnika do 0,76 w sezonie 2023/24 połączona ze wzrostem wartości aktywów wskazuje na szybsze tempo wzrostu przychodów.

Tabela 44. Zysk operacyjny i marża operacyjna MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln dolarów)	778,7	812,7	603,3	415,7	821,3	887,5	1027,1
DYNAMI PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	104,4	74,2	68,9	197,6	108,1	115,7
KOSZTY OPERACYJNE (w mln dolarów)	642,1	682,4	697,2	494,2	735,3	802,3	881,1
DYNAMIKA KOSZTÓW OPERACYJNYCH R/R (17/18 = 100)	100	106,3	102,2	70,9	148,8	109,1	109,8
ZYSK OPERACYJNY (w mln dolarów)	136,6	130,3	-93,9	-78,5	86,0	85,2	146,0
MARŻA OPERACYJNA	0,18	0,16	-0,16	-0,19	0,10	0,10	0,14

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K). sezony 2019/20 – 2023/24.

W analizowanym okresie jedynie w sezonach pandemicznych (2019/20 oraz 2020/21) koszty operacyjne przewyższyły przychody operacyjne, prowadząc do raportowania przez spółkę ujemnego zysku operacyjnego (kolejno -93,90 mln dolarów i -78,50 mln dolarów). Warto zauważyć, że poza spadkiem przychodów operacyjnych w podanych dwóch sezonach i spadkiem kosztów operacyjnych w sezonie 2020/21 obie te wartości rosły w badanym okresie. Już w sezonie 2021/22 przychody operacyjne dorównały swojemu poziomowi sprzed pandemii, a koszty operacyjne przebiły go osiągając wartość 735,3 mln dolarów. Sam zysk operacyjny, po odbiciu się od ujemnych wartości podczas pandemii osiągnął nową najwyższą wartość w analizowanym okresie w sezonie 2023/24 na poziomie 146 mln dolarów.

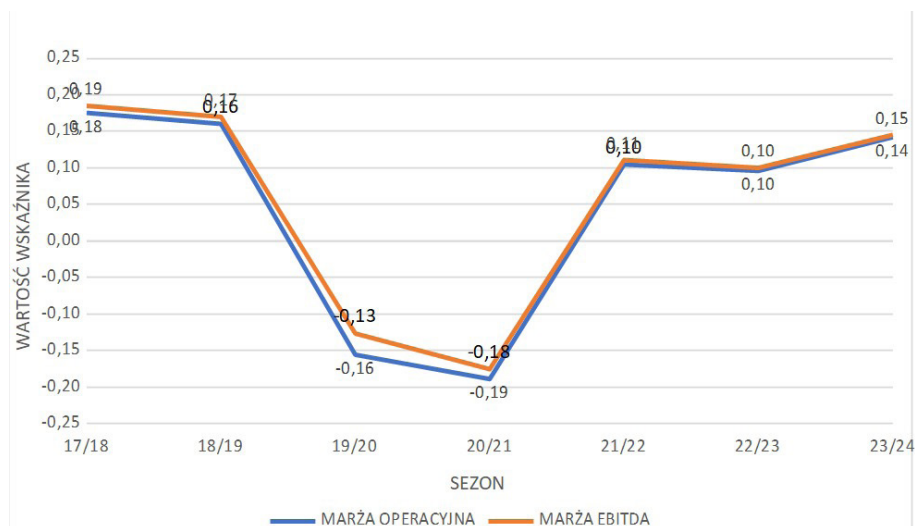
Tabela 45. EBITDA i marża EBITDA MSGSC w okresie 2017/18 - 2023/24

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY OPERACYJNE (w mln dolarów)	778,7	812,7	603,3	415,7	821,3	887,5	1027,1
KOSZTY OPERACYJNE (w mln dolarów)	642,1	682,4	697,2	494,2	735,3	802,3	881,1
DEPREKJACJA I AMORTYZACJA (w mln dolarów)	7,5	7,8	17,5	5,6	5,0	3,6	3,2
EBITDA (w mln dolarów)	144,1	138,1	-76,4	-72,9	91,0	88,8	149,2
MARŻA EBITDA	0,19	0,17	-0,13	-0,18	0,11	0,10	0,15

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Raportowane przez MSGSC wartości deprecjacji i amortyzacji są stosunkowo niewielkie, maksymalnie osiągając wartość 17,50 mln dolarów w sezonie 2019/20. Był to jednakże jedyny sezon, w którym koszty te przekroczyły 10 mln dolarów. W związku z tym trend EBITDA jest bardzo porównywalny z trendem zysków operacyjnych.

Wspomniane podobieństwo wartości zysku operacyjnego i EBITDA widoczne jest także podczas analizy marży operacyjnej i marży EBITDA w badanym okresie. Największą rozbieżność pomiędzy tymi wskaźnikami (0,03) występuje w sezonie 2019/20, a więc we wspomnianym wyżej sezonie z największą wartością kosztów deprecjacji i amortyzacji. Zauważono także, że wartości marż zbliżają się do poziomu sprzed pandemii – marża operacyjna osiągnęła poziom 0,15 a marża EBITDA 0,14 w sezonie 2023/24. Wskazuje to na fakt, iż efektywność spółki w generowaniu zysku operacyjnego wzrasta.



Wykres 34. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

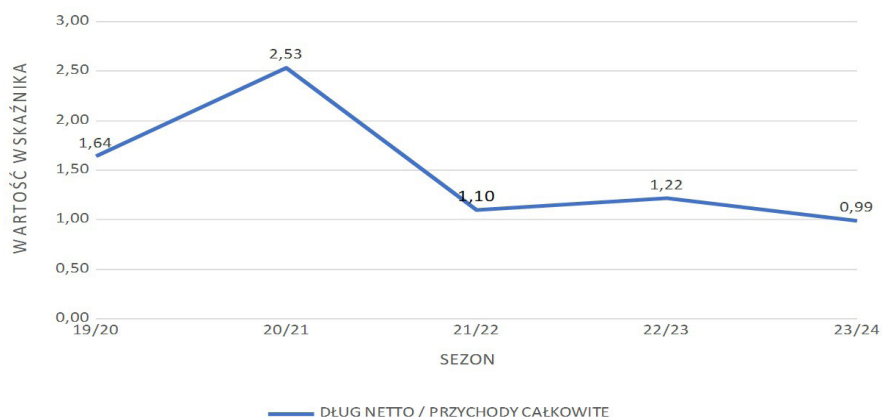
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Tabela 46. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln dolarów)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
DŁUG FINANSOWY			350,00	385,00	250,00	325,00	305,00
ZOBOWIĄZANIA LEASINGOWE			718,20	733,10	743,30	796,20	800,20
GOTÓWKI I EKWIWALENTY			77,90	64,90	91,00	40,40	89,10
DŁUG NETTO			990,30	1053,20	902,30	1080,80	1016,10
	BRAK DANYCH	BRAK DANYCH					

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Wartości używane w tej analizie do obliczania długu netto nie były raportowane dla spółki w sezonach 2017/18 i 2018/19. W kolejnych sezonach natomiast utrzymujący się w okolicach 300 mln dolarów dług finansowy oraz nie spadające poniżej 700 mln dolarów zobowiązania leasingowe, połączone z niską wartością gotówki i ekwiwalentów utrzymywanych przez holding prowadziły do wartości długu netto przekraczających nawet 1 mld dolarów.



Wykres 35. Stosunek długu netto do przychodów całkowitych MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Ze względu na brak transferów w modelu amerykańskim w tym badaniu nie obliczano wskaźnika z użyciem skorygowanego długu netto. Natomiast przedstawiony na powyższym wykresie wskaźnik wykorzystujący dług netto wskazuje na wysoki poziom obciążenia długiem spółki. Rekordowa wartość wskaźnika na poziomie 2,53 wynikała rzecz jasna ze spadku przychodów spowodowanego pandemią. W sezonach 2019/20, 2021/22 i 2022/23 również osiąga wartości powyżej 1. Obiecującym znakiem dla spółki może być najniższa wartość tegoż wskaźnika w sezonie 2023/24, plasująca się na poziomie 0,99. Był to więc jedyny sezon z analizowanego okresu, w którym osiągnięte przez klub przychody okazały się większe od raportowanego długu netto.

Podsumowując, struktura przychodów Madison Square Garden Sports Corp. w znacznym stopniu opiera się na przychodach z dni meczowych. Należy oczywiście zaznaczyć, że wysokie przychody z tego źródła wynikają z faktu, iż wliczają się do nich przychody z dni meczowych dwóch drużyn. Dodatkowo,

w przypadku MSGSC do przychodów z dni meczowych wliczają się także przychody z merchandisingu, co również zwiększa ich wartość. Warte uwagi są przychody medialne, które w sezonie 2020/21 stanowiły największą część całości przychodów. Ustabilizowały one swoją pozycję w strukturze jako drugie najbardziej dochodowe źródło. Wskaźnik HHI obliczony dla spółki wskazuje na równomierne rozłożenie przychodów. W analizowanym okresie odnotowano również wzrost przychodów ze wszystkich źródeł, z wyjątkiem kategorii „inne przychody ligowe”, co, tak jak wspomniano, wynika dużej wartości tychże przychodów w pierwszym analizowanym sezonie. Największą zmiennością na podstawie wartości współczynnika CV wyróżniały się przychody z dni meczowych, jednakże po nieuwzględnieniu sezonu 2019/20 stają się one najmniej zmiennym ze źródeł. Obliczone wartości wskaźnika TAT wskazywały na wzrost efektywności spółki w generowaniu przychodów z posiadanych aktywów. Po pandemii spółka była znacznie skuteczniejsza w generowaniu zysku z wypracowanych przychodów niż wcześniej. Najbardziej alarmującym elementem analizy są niewątpliwie wysokie wartości długu netto, które w zestawieniu z przychodami wskazują na wysoki poziom obciążenia długiem spółki.

3.3.3. Podsumowanie analizy klubów z modelu amerykańskiego

Zestawienie ze sobą wniosków z analiz raportów Green Bay Packers i Madison Square Garden Sports Corp. jest niezwykle trudne ze względu na wspomniane wcześniej różnice w raportowaniu pomiędzy tymi klubami. W związku z tym, w celu otrzymania jak najbardziej kompleksowych wniosków raportowane przez MSGSC poszczególne kategorie przychodów zostały podzielone na dwie grupy, które występowały w sprawozdaniach GBP – przychody ogólnokrajowe (*national revenue*), do których zaliczają się przychody z *revenue sharing* (w przypadku MSGSC raportowane jako „Inne przychody ligowe”) i przychody medialne od ogólnokrajowych mediów oraz przychody lokalne (*local revenue*), w których skład wchodziły przychody z dni meczowych, przychody ze sponsoringu (większością sponsoringu w przypadku MSGSC są umowy lokalne) oraz lokalna część przychodów medialnych. Dokładny podział przychodów medialnych na lokalne i ogólnokrajowe nie był podany w raportach finansowych. Na potrzeby tego badania wartości dla lokalnych praw medialnych zostały zaczerpnięte z noty poświęconej przychodom i kosztom operacyjnym, z pozycji przychodów od powiązanych podmiotów. Spółka sama zaznacza, że przychody z tej kategorii to „w większości przychody z lokalnych praw medialnych”. Wyniki tego nowego

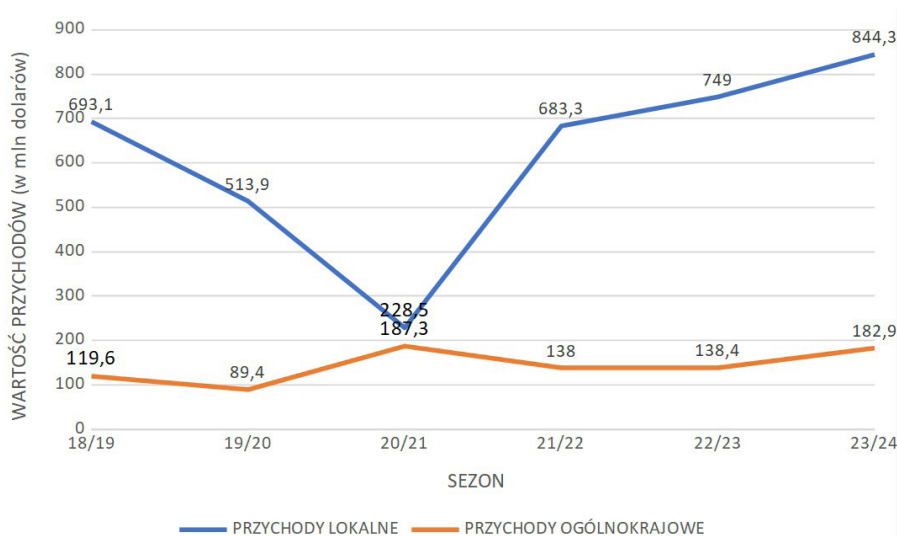
podziału nie powinny być więc traktowane jako potwierdzone wartości liczbowej, lecz jako przybliżenie rzeczywistego stanu rzeczy.

Tabela 47. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

SEZON	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
PRZYCHODY LOKALNE (w mln dolarów)		693,1	513,9	228,5	683,3	749	844,3
DYNAMIKA PRZYCHO- DÓW LOKAL- NYCH R/R (17/18 = 100)	BRAK DA- NYCH	100	74,1	44,5	299,0	109,6	112,7
PRZYCHODY OGÓLNOKRA- JOWE (w mln dolarów)		119,6	89,4	187,3	138	138,4	182,9
DYNAMIKA PRZYCHO- DÓW OGÓL- NOKRAJO- WYCH R/R (17/18 = 100)		100	74,7	209,5	73,7	100,3	132,2
PRZYCHODY CAŁKOWITE (w mln dolarów)	778,7	812,7	603,3	415,8	821,3	887,4	1027,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Na podstawie powyższej tabeli zauważono znaczny spadek przychodów lokalnych klubu w czasie pandemii (do 228,5 mln dolarów), a następnie stopniowy wzrost do najwyższej raportowanej wartości w sezonie 2023/24 (844,3 mln dolarów). Przychody ogólnokrajowe natomiast są bardzo zmienne. Ich najwyższa wartość (187,3 mln USD) została odnotowana w sezonie 2020/21, czyli wtedy kiedy raportowano najniższą wartość przychodów lokalnych.



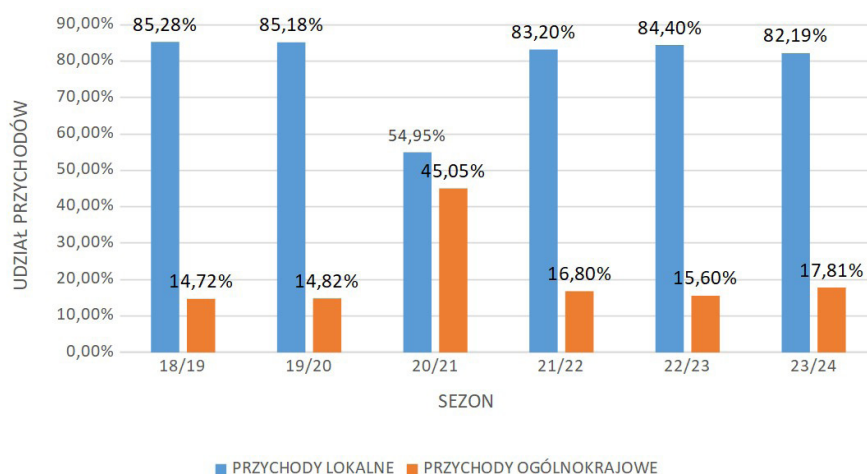
Wykres 36. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Porównując trendy widoczne na powyższym wykresie można wywnioskować, że zarówno w przypadku MSGSC jak i GBP przychody lokalne znacznie ucierpiały w sezonie 2020/21 ze względu na obostrzenia pandemiczne, jednakże w całym okresie obserwowany jest ich wzrost. W przypadku MSGSC ten wzrost jest znacznie bardziej dynamiczny (wzrost o 299% między sezonami 2020/21 – 2021/22), co wynika z ogromnego znaczenia przychodów z dni meczowych dla tej spółki. Przychody ogólnokrajowe obydwu podmiotów natomiast nie ucierpiały wyraźnie w czasie pandemii. Można zatem wnioskować, że stanowią one poduszkę finansową dla klubów i stały dochód, na który mogą one liczyć w obliczu kryzysu.

Przychody lokalne są zdecydowanie najistotniejszą częścią przychodów całkowitych spółki w większości sezonów, stanowiąc między 80% - 85% całości. Jedynie w sezonie 2020/21 ten udział spada do około 55%. Może to wskazywać na największe zbalansowanie tej struktury w tym sezonie, jednakże należy wziąć pod uwagę, że wynika to przede wszystkim ze znacznego spadku przychodów lokalnych. Sytuacja GBP prezentowała się zgoła inaczej – przez większość sezonów struktura była dobrze zbalansowana z niewielką przewagą przychodów ogólnokrajowych, które wyraźnie największy udział miały tylko w sezonie

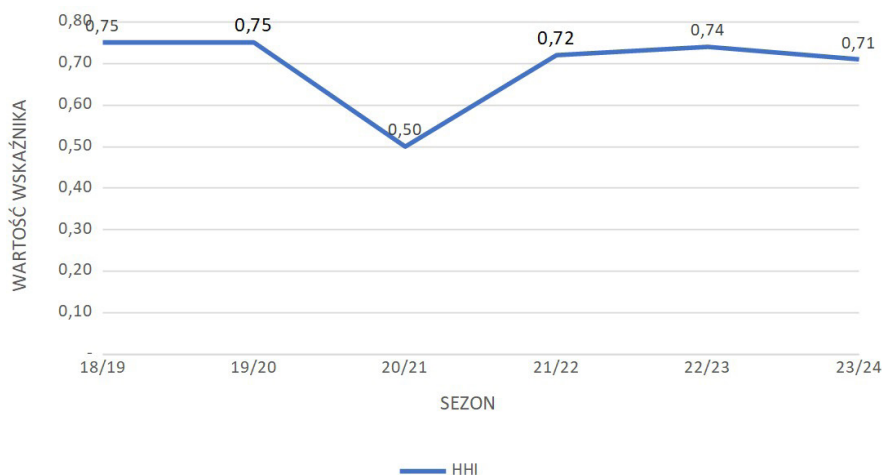
2020/21. Wynika to z faktu, że przychody z *revenue sharing* w przypadku ligi NFL, w której skład wchodzi klub Green Bay Packers, są wyższe niż w przypadku NHL i NBA oraz, co najważniejsze, ze specyfiki rynku nowojorskiego, na którym operuje spółka MSGSC. Rynek ten może traktowany być jako rynek premium, charakteryzujący się wyższymi cenami biletów i usług na stadionie oraz wysokimi przychodami z lokalnych mediów. Dużą różnicą jest także podwójna liczba meczów domowych notowana przez MSGSC, co dodatkowo podnosi przychody z dni meczowych i w konsekwencji przychody lokalne.



Wykres 37. Struktura przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Wysokie wartości wskaźnika HHI również wskazują na zbyt duże oparcie się struktury na przychodach lokalnych. Współczynnik ten obliczony również dla GBP wskazywał z kolei na zbalansowaną strukturę przychodów. W tym wypadku należy jednakże polegać na wartościach wskaźnika HHI obliczonych z uwzględnieniem wszystkich kategorii przychodów raportowanych przez MSGSC, które z kolei również wskazują na dość zbalansowaną strukturę.



Wykres 38. Wskaźnik HHI dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Tabela 48. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CAGR
PRZYCHODY LOKALNE	0,03
PRZYCHODY OGÓLNOKRAJOWE	0,07
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,04

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

Średnia roczna stopa wzrostu przychodów z poszczególnych kategorii jest zbliżona do tej odnotowanej w przypadku GBP. Warto zwrócić uwagę na dodatni CAGR w przypadku przychodów ogólnokrajowych – pomimo odnotowanego w poprzednim podrozdziale ujemnego CAGR dla „innych przychodów ligowych” wpływ dynamiki ogólnokrajowych przychodów medialnych sprawił, że całość przychodów ogólnokrajowych rośnie w perspektywie całego okresu.

Tabela 49. Współczynnik zmienności (CV) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

ŹRÓDŁO PRZYCHODÓW	CV
PRZYCHODY LOKALNE	0,35
PRZYCHODY OGÓLNOKRAJOWE	0,26
PRZYCHODY CAŁKOWITE	0,29

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Madison Square Garden Company. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2017/18–2018/19 oraz Madison Square Garden Sports Corp. Annual Reports (Form 10-K), sezony 2019/20 – 2023/24.

W przypadku oby analizowanych klubów zmienność przychodów lokalnych notowana jest na podobnym poziomie (GBP: CV = 0,34; MSGSC: CV = 0,35). Przychody ogólnokrajowe obu klubów cechują się mniejszą zmiennością. Wartość współczynnika CV dla przychodów ogólnokrajowych jest większa w przypadku MSGSC. Można więc stwierdzić, że niewielka zmienność tych przychodów, świadcząca o ich stabilności, może być czynnikiem, który zachęca klub do oparcia swojej struktury przychodów właśnie o przychody ogólnokrajowe.

Obciążenie kosztami wynagrodzeń, ze względu na dostępność danych, przeanalizowane zostało za pomocą wskaźnika SRR jedynie w przypadku Green Bay Packers. Przy rosnącym po pandemii poziomie kosztów wynagrodzeń wartość SRR utrzymywała się na poziomie w okolicach 0,60. Świadczy to o pokrywaniu rosnących kosztów wynagrodzeń przy pomocy generowanych przychodów przychodów. W przypadku obu klubów obliczony został natomiast współczynnik TAT. Wartość aktywów klubów w analizowanym okresie rosła, dynamika tego wzrostu była jednakże znacznie większa w przypadku MSGSC. Wyższy poziom wskaźnika TAT w ostatnich sezonach analizy w kontekście MSGSC świadczy o skuteczniejszym wykorzystywaniu bazy aktywów w generowaniu przychodów. Może to być spowodowane większą zależnością GBP od przychodów ogólnokrajowych, które w znacznej mierze są niezależne od posiadanych aktywów, w związku z czym wysoka efektywność ich wykorzystania nie jest dla klubu kluczową kwestią. Może to jednakże służyć za wskazówkę co do potencjalnego zwiększania przychodów lokalnych.

W przypadku obydwu klubów raportowany jest dodatni zysk operacyjny we wszystkich sezonach, z wyjątkiem sezonów pandemicznych. Wówczas obydwa podmioty zanotowały spadek zysku operacyjnego do wartości ujemnych. W końcówce raportowanego okresu wartość tej pozycji wróciła do poziomu sprzed

pandemii. Świadczy to o wysokiej skuteczności klubów z modelu amerykańskiego w generowaniu zysków z uzyskanych przychodów.

Obydwa analizowane kluby znacznie różnią się od siebie w kontekście analizy obciążenia długiem. Green Bay Packers stale raportują dług finansowy, który nieznacznie zwiększył się w czasie pandemii. Jednakże ze względu na wysoką wartość utrzymywanej gotówki i ekwiwalentów dług netto, obliczany według przyjętej w tej pracy metodyki, jest ujemny (czyli nie występuje). MSGSC z kolei raportuje wyższą wartość długu finansowego od GBP oraz znacznie większe wartości zobowiązań leasingowych, oscylujące w granicach 700 – 800 mln dolarów na sezon. Wynikają one co prawda z umów dotyczących użytkowania hali widowiskowej zawieranych ze powiązaną spółką Madison Square Garden Entertainment. W dalszych analizach wskazane byłoby zbadanie, czy w przypadku MSGSC bardziej skuteczna nie okazałaby się inna metoda analizy obciążenia długiem.

3.4. Porównanie modelu europejskiego z modelem amerykańskim

Porównanie modelu europejskiego z modelem amerykańskim na podstawie przeprowadzonego wyżej badania jest trudne i należy mieć świadomość jego ograniczeń i braku precyzji. Niezwykle ciężko porównywać kluby europejskie, raportujące kilka kategorii przychodów z klubem takim jak Green Bay Packers, który swoje przychody raportuje według zupełnie innych kategorii, czy spółką Madison Square Garden Sports Corp., która raportuje łączne dane finansowe dwóch klubów. Mimo tych trudności przeprowadzona analiza empiryczna pozwala na wysnucie kilku wniosków co do zauważonych podobieństw i różnic pomiędzy dwoma wspomnianymi modelami organizacji rynku sportowego.

Kluby w modelu europejskim polegają przede wszystkim na przychodach medialnych, przychodach z dni meczowych, przychodach ze sponsoringu, a w przypadku słabszych zespołów również na niepewnych, zmiennych przychodach transferowych. Przychody z wielu z tych źródeł znacznie obniżyły się w czasie pandemii, co uwydatniło ich brak odporności na taką kryzysową sytuację. Zabezpieczeniem, które posiadały zespoły amerykańskie były przychody z *revenue sharing*, na wielkość których nie wpłynęła pandemia. Jest to niewątpliwie istotna część struktury przychodów klubów, dająca pewnego rodzaju „poduszkę finansową” i zabezpieczenie w obliczu nieoczekiwanego kryzysu. Nie sposób porównywać Green Bay Packers do klubów europejskich pod względem wskaźnika HHI, jednakże takowe porównanie jest możliwe w przypadku MSGSC ze względu na zbliżoną liczbę raportowanych źródeł przychodów do klubów z Europy.

Wspólnym mianownikiem dla owych podmiotów był wzrost wskaźnika HHI w sezonach pandemicznych, w których kluby były niemalże całkowicie pozbawione przychodów z dni meczowych.

Analiza dynamiki przychodów wskazała na wyższą średnią roczną stopę wzrostu przychodów u klubów europejskich wciąż rozwijających swoją markę, jak Borussia i Ajax niż w przypadku klubów amerykańskich. Zdecydowanie najniższą wartość CAGR przychodów odnotowano dla Manchesteru United. Nieoczywistą obserwacją jest też większa zmienność poszczególnych źródeł przychodów odnotowana w kontekście MSGSC niż w przypadku klubów z Europy.

Analiza wskaźnika SRR (niemożliwa w przypadku MSGSC) wskazuje na wyższe obciążenie kosztami wynagrodzeń w przypadku klubów amerykańskich (na przykładzie GBP) niż klubów europejskich. Z kolei w kontekście analizy efektywności wykorzystania aktywów w generowaniu przychodu ciężko o jednoznaczne wnioski. Wśród klubów europejskich w tej kwestii najlepiej prezentuje się Borussia Dortmund, gorzej natomiast Manchester United i Ajax. W modelu amerykańskim również zachodzi zauważalna różnica – współczynnik TAT jest na niskim poziomie dla GBP, natomiast dla MSGSC – na wysokim. Wnioskować należy zatem, że efektywność wykorzystania aktywów w generowaniu przychodu zależy w głównej mierze od modelu biznesowego danego klubu, a nie od ogólnej zależności pomiędzy opisywanymi modelami organizacji rynku.

Jedną z najbardziej zauważalnych i istotnych różnic jest kwestia efektywności generowania zysku operacyjnego z uzyskanych przychodów. W przypadku wszystkich klubów europejskich raportowano ujemny zysk operacyjny we wszystkich sezonach po pandemii. Kluby z modelu amerykańskiego, po raportowaniu tej pozycji na ujemnym poziomie w sezonach pandemicznych, powróciły do jej dodatniego poziomu w kolejnych sezonach. Należy więc stwierdzić, że kluby w modelu amerykańskim znacznie efektywniej generują zysk na podstawie wygenerowanych przychodów.

Ostatnim z elementów porównania jest kwestia obciążenia długiem poszczególnych klubów. Wszystkie kluby z modelu europejskiego raportują jakiś poziom długu netto, wynikający z długu finansowego lub/oraz zobowiązań leasingowych. Co do wartości, poziom zadłużenia klubów się różni. W przypadku modelu amerykańskiego pojawiła się pewna rozbieżność – GBP raportuje brak zadłużenia netto, natomiast MSGSC notuje wartość tej pozycji na bardzo wysokim poziomie. Wynika to jednakże ze wspomnianych wcześniej długoterminowych umów leasingowych z powiązaną spółką. Można zatem wysnuć wniosek, że konstrukcja modelu europejskiego w pewien sposób zmusza kluby do zadłużania się,

natomiast model amerykański stwarza klubom środowisko do funkcjonowania bez obciążenia długiem. Zobowiązania i należności transferowe, które nie występują w modelu amerykańskim, dodatkowo wpływają na zadłużenie europejskich klubów. W przypadku największych zespołów różnica między tymi pozycjami zwykle jedynie pogłębia zadłużenie, natomiast *selling clubs* mogą w ten sposób swoje zadłużenie zmniejszać.

ZAKOŃCZENIE

Celem badania zaprezentowanego w niniejszej książce była charakterystyka struktur przychodów klubów sportowych funkcjonujących w ramach modeli europejskiego i amerykańskiego oraz zidentyfikowanie różnic i podobieństw pomiędzy nimi. Wnioski płynące z badania oparte są zarówno na analizie literatury dotyczącej przychodów klubów sportowych i charakterystyki modeli organizacji rynku sportowego, jak i na badaniu empirycznym wykorzystującym wskaźniki finansowe wybranych klubów.

W pierwszym, teoretycznym rozdziale przedstawiono historię ekonomii sportu oraz scharakteryzowano specyfikę rynku sportowego na tle tradycyjnych rynków. Zaprezentowano także główne źródła przychodów klubów sportowych oraz czynniki wpływające na ich strukturę. Drugi rozdział omawia charakterystykę dwóch analizowanych modeli organizacji rynku sportowego – europejskiego i amerykańskiego – ze szczególnym uwzględnieniem struktury organizacyjnej lig, mechanizmów kontroli finansowej oraz systemów podziału przychodów (revenue sharing).

Część empiryczna, zawarta w rozdziale trzecim, poświęcona została analizie wskaźnikowej struktur przychodów wybranych klubów. Oprócz udziałów poszczególnych źródeł w całości przychodów oraz poziomu ich zróżnicowania, przeanalizowano również dynamikę przychodów oraz efektywność struktury przychodów. Do analizy wybrano: w modelu europejskim – Manchester United, Borussię Dortmund i Ajax Amsterdam, a w modelu amerykańskim – Green Bay Packers oraz Madison Square Garden Sports Corporation (MSGSC). Okres badawczy obejmował sezony 2017/18–2023/24 (dla Packers – do 2022/23), co umożliwiło sformułowanie wniosków dotyczących wpływu pandemii COVID-19.

Główne pytanie badawcze brzmiało: *Jak kształtuje się struktura przychodów klubów sportowych w modelach europejskim i amerykańskim oraz czym te struktury różnią się między sobą?* Analiza wykazała, że kluby europejskie charakteryzują się

bardziej zróżnicowaną strukturą przychodów niż kluby amerykańskie. W dużej mierze zależy ona od specyfiki danego klubu – największe podmioty opierają się przede wszystkim na przychodach medialnych i komercyjnych, natomiast w klubach ze słabszych lig znaczącą rolę odgrywają przychody transferowe. Kluby amerykańskie w większym stopniu polegają na przychodach z revenue sharing, głównie z centralnie negocjowanych umów medialnych, co zapewnia im większą stabilność finansową, szczególnie w okresach kryzysowych, takich jak pandemia COVID-19. Wspólnym elementem obu modeli pozostaje wysoka rola przychodów medialnych.

W celu udzielenia bardziej kompleksowej odpowiedzi na główne pytanie badawcze oraz uzupełnienia poruszonych w nim wątków, przedstawiono również odpowiedzi na zawarte we wstępie szczegółowe pytania badawcze:

- 1) Jakie są główne źródła przychodów klubów sportowych oraz jakie czynniki determinują ich poziom i strukturę?

Odpowiedź na pierwszą część tego pytania została przedstawiona w części teoretycznej książki – zidentyfikowano główne źródła przychodów, do których należą: przychody z dni meczowych, przychody medialne, przychody komercyjne (obejmujące sponsoring i merchandising), a w przypadku klubów europejskich również przychody transferowe. W modelu amerykańskim przychody dzielone są na ogólnokrajowe – uzyskiwane w ramach revenue sharing z praw medialnych i sponsoringów – oraz na przychody lokalne, obejmujące przychody z dni meczowych, lokalnych praw medialnych i indywidualnych umów sponsorskich.

Największy wpływ na strukturę przychodów mają takie czynniki jak rozpoznawalność i globalizacja marki klubu oraz odniesione sukcesy sportowe, które – szczególnie w modelu europejskim – przekładają się na wyższe premie od organizacji ligowych i federacji, stanowiące część przychodów medialnych.

- 2) Jakie są kluczowe różnice między europejskim a amerykańskim modelem organizacji rynku sportowego oraz jakie konsekwencje mają one dla struktury przychodów klubów?

W modelu europejskim kluby funkcjonują jako niezależne podmioty gospodarcze, mające swobodę w kształtowaniu własnych strategii biznesowych. Skutkuje to wysokim zróżnicowaniem struktur przychodów pomiędzy klubami. Brak centralnej kontroli nad podziałem przychodów prowadzi do pogłębiania się różnic finansowych pomiędzy największymi klubami a tymi funkcjonującymi w ligach słabszych sportowo i finansowo.

W modelu amerykańskim natomiast franczyzowy sposób organizacji rynku oraz rozbudowany system podziału przychodów skutkują znacznie bardziej wyrównaną sytuacją finansową klubów. Struktury przychodów są do siebie stosunkowo podobne, ponieważ znaczna ich część pochodzi z centralnie negocjowanych źródeł. Istotną różnicą jest także funkcjonowanie rynku transferowego, który w modelu europejskim stanowi dodatkowe źródło dochodu – szczególnie dla tzw. *selling clubs* – natomiast w modelu amerykańskim nie występuje.

- 3) Jak kształtują się struktury przychodów klubów europejskich w zależności od wielkości i rozpoznawalności marki oraz jaka jest rola przychodów transferowych?

Trzy europejskie kluby wybrane do analizy różnią się pod względem pozycji rynkowej. Manchester United, jako marka globalna, w największym stopniu polega na przychodach medialnych i sponsoringowych, podczas gdy przychody z dni meczowych pozostają uzupełnieniem całości struktury, a przychody transferowe mają niewielkie znaczenie.

W przypadku Borussii Dortmund – klubu o mocnej pozycji sportowej, lecz mniejszym globalnym zasięgu – istotną rolę odgrywają zarówno przychody medialne i sponsoringowe, jak i przychody z dni meczowych. Przychody transferowe mają w jego strukturze większe znaczenie niż w przypadku Manchesteru United.

Ajax Amsterdam, wpisujący się profil tzw. *selling club*, w dużym stopniu polega na przychodach transferowych, co pozwala kompensować niższe od czołówki europejskiej wpływy z przychodów medialnych i komercyjnych. Jednocześnie sprzedaż najlepszych zawodników wiąże się z niższymi wydatkami na wynagrodzenia, co ogranicza obciążenie kosztami personelu.

Podsumowując, im bardziej globalnie rozpoznawalną marką jest klub, tym większy udział w strukturze przychodów mają stabilne źródła, takie jak prawa medialne i sponsoring, a mniejszy – zmienne i bardziej ryzykowne przychody transferowe.

- 4) Jak pandemia COVID-19 wpłynęła na strukturę oraz dynamikę przychodów klubów sportowych i czy wpływ ten różni się między modelami europejskim i amerykańskim?

Wszystkie analizowane kluby – niezależnie od modelu – odnotowały znaczący spadek przychodów z dni meczowych z powodu ograniczeń pandemicznych. W modelu europejskim skutkowało to wzrostem udziału stabilniejszych źródeł przychodów, takich jak przychody medialne i sponsoringowe, co odzwierciedlały m.in. wartości wskaźnika HHI.

W modelu amerykańskim, mimo spadku części przychodów lokalnych, kluby nadal osiągały stabilny poziom przychodów ogólnokrajowych. Można zatem stwierdzić, że mechanizmy revenue sharing pełnią funkcję zabezpieczenia i amortyzują negatywne skutki kryzysu.

- 5) W jakim stopniu kluby sportowe efektywnie wykorzystują posiadane aktywa do generowania przychodów oraz czy występują tu różnice pomiędzy modelami organizacji rynku?

Na podstawie analizy efektywności wykorzystania aktywów (wskaźnik TAT) nie można sformułować jednoznacznej zależności pomiędzy modelem organizacji rynku a poziomem efektywności. W modelu europejskim Borussia Dortmund osiągała wyższe wartości wskaźnika niż Manchester United i Ajax Amsterdam. W modelu amerykańskim MSGSC prezentowało wyższą efektywność niż Green Bay Packers. Wyniki sugerują, że efektywność ta zależy przede wszystkim od indywidualnych cech klubu, jego modelu biznesowego i strategii, a nie od samego systemu ligowego.

- 6) Jak kształtuje się relacja kosztów wynagrodzeń do przychodów, poziom rentowności operacyjnej oraz zadłużenia badanych klubów i czy zależy to od modelu organizacji rynku?

Analiza relacji kosztów wynagrodzeń do przychodów (SRR) była utrudniona z powodu braku pełnych danych dla MSGSC. W okresie pandemii wszystkie analizowane kluby odczuły wzrost SRR, wynikający z obniżenia przychodów przy jednoczesnym utrzymaniu lub wzroście kosztów wynagrodzeń. Wśród klubów europejskich największe obciążenie kosztami personelu występowało w Manchesterze United, natomiast najniższe – w Ajaxie Amsterdam. Ze względu na ograniczenia danych porównania z Green Bay Packers nie pozwalają na sformułowanie jednoznacznych wniosków.

Wyraźne różnice między modelami widoczne są natomiast w zakresie zdolności klubów do generowania zysków. Wszystkie kluby europejskie w okresie pandemii i bezpośrednio po niej odnotowywały straty netto, wynikające ze wzrostu kosztów operacyjnych przewyższających tempo wzrostu przychodów. Kluby amerykańskie – mimo strat w okresie pandemii – powróciły do dodatnich wyników netto, podobnych do tych osiągniętych przed pandemią. Wskazuje to, że model amerykański sprzyja generowaniu stabilnych zysków.

W analizie zadłużenia zauważono, że wszystkie kluby europejskie raportowały dodatni poziom długu netto, wynikający z zadłużenia finansowego i/lub

zobowiązań leasingowych. W modelu amerykańskim zaobserwowano natomiast skrajne przypadki: Green Bay Packers nie raportowali żadnego zadłużenia netto dzięki wysokiemu poziomowi gotówki i ekwiwalentów, podczas gdy MSGSC wykazywało bardzo wysoki poziom zadłużenia ze względu na znaczne zobowiązania leasingowe wobec podmiotów powiązanych. Wskazuje to, że struktura modelu europejskiego w pewnym stopniu sprzyja zadłużaniu się klubów, podczas gdy w modelu amerykańskim możliwe jest funkcjonowanie bez długu.

Głównym ograniczeniem badania była ograniczona dostępność danych dla klubów amerykańskich. Raporty finansowe Green Bay Packers były znacznie mniej szczegółowe niż raporty klubów europejskich, natomiast MSGSC publikuje łączne dane dla kilku klubów sportowych, co utrudnia ich jednoznaczną interpretację. Mimo to są to jedyne podmioty, dla których publicznie dostępne są oficjalne raporty finansowe. Brak szerokiej bazy danych dla klubów amerykańskich stanowi zatem istotne ograniczenie przyszłych badań nad porównawczą analizą struktur przychodów. Możliwością rozszerzenia badania jest zwiększenie liczby analizowanych klubów europejskich, ponieważ dostępność danych umożliwia analizę klubów z większości lig piłkarskich w Europie.

Należy również podkreślić, że analiza efektywności struktury przychodów wymagała odniesienia do wybranych elementów struktury kosztów. Przyszłe badania mogą zatem koncentrować się na pogłębionej analizie struktury kosztów oraz łączeniu większej liczby pozycji przychodowych i kosztowych w ramach zaawansowanych analiz wskaźnikowych.

BIBLIOGRAFIA

AFC Ajax N.V.

2018–2024 *Jaarverslagen, seizoenen 2017/18–2023/24*, Amsterdam.

Andreff W.

2011 *Some Comparative Economics of the Organisation of Sports: Competition and Regulation in North American vs. European Professional Team Sports Leagues*, „European Journal of Comparative Economics”, t. 8(1), s. 3–27.

Andreff W., Staudohar P. D.

2000 *The Evolving European Model of Professional Sports Finance*, „Journal of Sports Economics”, t. 1(3), s. 257–276.

Andreff W.

2007 *The European Model of Sport: Financial and Governance Issues*, [w:] *The European Model of Sport*, Emerald, Bingley, s. 23–44.

Andreff W., Szymanski S.

2006 *Handbook on the Economics of Sport*, Cheltenham.

Ascari G., Gagnepain P.

2006 *Spanish Football*, „Journal of Sports Economics”, t. 7(1).

Baade R. A., Matheson V. A.

2004 *Mega-Sporting Events in Developing Nations: Playing the Way to Prosperity?*, „South African Journal of Economics”, t. 72(5), s. 1085–1096.

Barajas Á., Rodríguez P.

2010 *Spanish Football Clubs' Finances: Crisis and Player Salaries*, „International Journal of Sport Finance”, t. 5(1), s. 52–66.

- Baroncelli A., Lago U.
2006 *Italian Football*, „Journal of Sports Economics”, t. 7(1), s. 13–28.
- Barros C. P., Ibrah mo M., Szymanski S.
2002 *Transatlantic Sport: The Comparative Economics of North American and European Sports*, Cheltenham–Northampton.
- Bauer H. H., Sauer N. E., Exler S.
2005 *The Loyalty of German Soccer Fans: Does a Team’s Brand Image Matter?*, „International Journal of Sports Marketing & Sponsorship”, t. 7(1), s. 8–16.
- Blair R. D.
2011 *Sports Economics*, Cambridge.
- Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA
2018–2024 *Annual Reports, sezony 2017/18–2023/24*, Dortmund.
- Boyle R., Haynes R.
2009 *Power Play: Sport, the Media and Popular Culture* (2nd ed.), Edinburgh.
- Brandes L., Franck E., N esch S.
2008 *Local Heroes and Superstars: An Empirical Analysis of Star Attraction in German Soccer*, „Journal of Sports Economics”, t. 9(3), s. 266–286.
- Budzinski O., Kunz-Kaltenh user P.
2020 *Promoting or Restricting Competition? – The 50plus1-Rule in German Football*, „Ilmenau Economics Discussion Papers”, nr 141.
- Carmichael F., Forrest D., Simmons R.
1999 *The Labour Market in Association Football: Who Gets Transferred and for How Much?*, „Bulletin of Economic Research”, t. 51(2), s. 125–149.
- Cave M., Crandall R.
2001 *Sports Rights and the Broadcast Industry*, „The Economic Journal”, t. 111(469), s. 4–26.
- Cornwell T. B., Maignan I.
1998 *An International Review of Sponsorship Research*, „Journal of Advertising”, t. 27(1), s. 1–21.
- Dietl H. M., Grossmann M., Lang M.
2011 *Competitive Balance and Revenue Sharing in Sports Leagues*, „Journal of Sports Economics”, t. 12(3), s. 284–308.

- Dietl H. M., Lang M., Werner S.
2010 *The Effect of Luxury Taxes on Competitive Balance, Club Profits and Social Welfare in Sports Leagues*, „International Journal of Sport Finance”, t. 5(1), s. 41–51.
- Dobson S., Goddard J.
2011 *The Economics of Football* (2nd ed.), Cambridge.
- El-Hodiri M., Quirk J.
1971 *An Economic Model of a Professional Sports League*, „Journal of Political Economy”, t. 79(6), s. 1302–1319.
- Evens T., Iosifidis P., Smith P.
2013 *The Political Economy of Television Sports Rights*, Basingstoke.
- Feddersen A., Maennig W.
2009 *Arenas Versus Multifunctional Stadiums: Which Do Spectators Prefer?*, „Journal of Sports Economics”, t. 10(2), s. 180–191.
- Fort R., Maxcy J.
2003 *Competitive Balance in Sports Leagues: An Introduction*, „Journal of Sports Economics”, t. 4(2), s. 154–160.
- Fort R., Quirk J.
2004 *Owner Objectives and Competitive Balance*, „Journal of Sports Economics”, t. 5(1), s. 20–32.
- Fort R., Quirk J.
1995 *Cross-Subsidization, Incentives and Outcomes in Professional Team Sports Leagues*, „Journal of Economic Literature”, t. 33(3), s. 1265–1299.
- Franck E.
2014 *Financial Fair Play in European Club Football – What Is It All About?*, „European Sport Management Quarterly”, t. 14(5), s. 449–467.
- Frick B.
2007 *The Football Players’ Labor Market: Empirical Evidence from the Major European Leagues*, „Scottish Journal of Political Economy”, t. 54(3), s. 422–446.
- Gallagher R., Quinn B.
2020 *Regulatory Own Goals: The Unintended Consequences of Economic Regulation in Professional Football*, „European Sport Management Quarterly”, t. 20(2), s. 151–170.

García B., Welford J.

2015 *Supporters and Football Governance from Customers to Stakeholders: A Literature Review and Agenda for Research*, „Sport Management Review”, t. 18(4), s. 517–528.

García-del-Barrio P., Pujol F.

2007 *Hidden Monopsony Rents in Winner-Take-All Markets: Sport and Economic Contribution of Spanish Soccer Players*, „Managerial and Decision Economics”, t. 28(1), s. 57–70.

Giulianotti R., Robertson R.

2009 *Globalization and Football*, Londyn.

Gratton C., Solberg H. A.

2007 *The Economics of Sports Broadcasting*, Abingdon/Nowy Jork.

Green Bay Packers Inc.

2019–2024 *Annual Reports, sezony 2018/19–2022/23*, Green Bay (WI).

Hamari J., Sjöblom M.

2017 *What Is eSports and Why Do People Watch It?*, „Internet Research”, t. 27(2), s. 211–232.

Hamil S., Walters G., Watson L.

2010 *The Model of Governance at FC Barcelona: Balancing Member Democracy and Professional Management*, „Soccer & Society”, t. 11(3), s. 343–363.

Hoehn T., Szymanski S.

1999 *The Americanization of European Football*, „Economic Policy”, t. 14(28), s. 205–240.

Hutchins B., Rowe D.

2012 *Sport Beyond Television: The Internet, Digital Media and the Rise of Networked Media Sport*, Londyn/Nowy Jork.

Kesenne S.

2007 *The Economic Theory of Professional Team Sports: An Analytical Treatment*, Cheltenham–Northampton.

KPMG Advisory Ltd.

2022 *The European Champions Report 2022: KPMG Football Benchmark*, Budapeszt.

Laskowski J.

2019 *Solidarity Compensation Framework in Football Revisited*, „The International Sports Law Journal”, t. 18, s. 150–184.

Leeds M. A., von Allmen P.

2018 *The Economics of Sports* (6th ed.), Nowy Jork.

Madison Square Garden Company

2018–2019 *Annual Reports (Form 10-K)*, sezony 2017/18–2018/19, Nowy Jork (NY).

Madison Square Garden Sports Corp.

2020–2024 *Annual Reports (Form 10-K)*, sezony 2019/20–2023/24, Nowy Jork (NY).

Manchester United plc

2018–2024 *Annual Report and Accounts*, sezony 2017/18–2023/24, Manchester.

Martín-Magdalena J., Martínez-de-Ibarreta C., Gonzalo-Angulo J. A., García-Domonte A.

2023 *The Impact of Financial Fair Play on the Financial Performance of Spanish Professional Football: Do the Biggest Clubs Behave Better?*, „Sport Business and Management: An International Journal”, t. 13(5), s. 601–621.

Meenaghan T.

2001 *Understanding Sponsorship Effects*, „Psychology & Marketing”, t. 18(2), s. 95–122.

Morrow S.

1999 *The New Business of Football: Accountability and Finance in Football*, Basingstoke.

Morrow S.

2003 *The People's Game? Football Finance and Society*, Basingstoke.

Neale W. C.

1964 *The Peculiar Economics of Professional Sports*, „Quarterly Journal of Economics”, t. 78(1), s. 1–14.

- Noll R. G.
 1974 *Government and the Sports Business: Papers Prepared for a Conference of Experts with an Introduction and Summary*, Washington (DC).
- Peeters T., Szymanski S.
 2014 *Financial Fair Play in European Football*, „Economic Policy”, t. 29(78), s. 343–390.
- Poli R.
 2010 *Understanding Globalization Through Football: The New International Division of Labour, Migratory Channels and Transnational Trade Circuits*, „International Review for the Sociology of Sport”, t. 45(4), s. 491–506.
- Preuss H.
 2004 *The Economics of Staging the Olympics: A Comparison of the Games 1972–2008*, Cheltenham.
- PwC
 2022 *PwC’s Global Sports Survey 2022: Bouncing Back*, Londyn.
- Relvas H., Littlewood M., Nesti M., Gilbourne D., Richardson D.
 2010 *Organizational Structures and Working Practices in Elite European Professional Football Clubs: Understanding the Relationship Between Youth and Professional Domains*, „European Sport Management Quarterly”, t. 10(2), s. 165–187.
- Rockerbie D.
 2024 *Revenue Sharing in Professional Sports Leagues*, „Encyclopedia”, t. 4(3), s. 1173–1187.
- Rohde M., Breuer C.
 2017 *The Market for Football Club Investors: A Review of Theory and Empirical Evidence from Professional European Football*, „European Sport Management Quarterly”, t. 17(3), s. 265–289.
- Rose A. K., Spiegel M. M.
 2011 *The Olympic Effect*, „The Economic Journal”, t. 121(553), s. 652–677.
- Rosner S. R., Shropshire K. L.
 2010 *The Business of Sports* (2nd ed.).

Rottenberg S.

1956 *The Baseball Players' Labor Market*, „Journal of Political Economy”, t. 64(3), s. 242–258.

Schmidt M. B., Berri D. J.

2001 *Competitive Balance and Attendance: The Case of Major League Baseball*, „Journal of Sports Economics”, t. 2(2), s. 145–167.

Scholz T. M.

2019 *eSports Is Business: Management in the World of Competitive Gaming*, Palgrave.

Scully G. W.

1974 *Pay and Performance in Major League Baseball*, „American Economic Review”, t. 64(6), s. 915–930.

Sloane P. J.

1971 *The Economics of Professional Football: The Football Club as a Utility Maximiser*, „Scottish Journal of Political Economy”, t. 18(2), s. 121–146.

Storm R. K., Nielsen K.

2012 *Soft Budget Constraints in Professional Football*, „European Sport Management Quarterly”, t. 12(2), s. 183–201.

Szymanski S., Késenne S.

2004 *Competitive Balance and Gate Revenue Sharing in Team Sports*, „The Journal of Industrial Economics”, t. 52(1), s. 165–177.

Szymanski S.

2015 *Money and Football: A Soccernomics Guide*, Nowy Jork.

Szymanski S.

2009 *Playbooks and Checkbooks: An Introduction to the Economics of Modern Sports*, Princeton.

Szymanski S., Zimbalist A.

2005 *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer*, Princeton.

UEFA

2022 *Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*.

Vamplew W.

1988 *Pay Up and Play the Game: Professional Sport in Britain 1875–1914*, Cambridge.

Vöpel H.

2011 *Do We Really Need Financial Fair Play in European Club Football? An Economic Analysis*, „CESifo DICE Report”, t. 9(3), s. 54–60.

Vrooman J.

1995 *A General Theory of Professional Sports Leagues*, „Southern Economic Journal”, t. 61(4), s. 971–990.

Weatherill S.

2017 *A New Horizon in European Sports Law: The Application of the EU State Aid Rules Meets the Specific Nature of Sport*, „International Sports Law Journal”.

Zimbalist A.

2003 *Sport as Business*, „Oxford Review of Economic Policy”, t. 19(4), s. 503–511.

WYKAZ SKRÓTÓW

CAGR	-	Compound Annual Growth Rate
CV	-	Coefficient of Variation
DFML	-	Deloitte Football Money League
FFP	-	Financial Fair Play
GBP	-	Green Bay Packers
HHI	-	Herfindahl–Hirschman Index
MLB	-	Major League Baseball
MSG	-	Madison Square Garden Entertainment
MSGSC	-	Madison Square Garden Sports Corporation
NBA	-	National Basketball Association
NFL	-	National Football League
NHL	-	National Hockey League
SRR	-	Salary to Revenue Ratio
TAT	-	Total Asset Turnover
UEFA	-	Union of European Football Associations

ZESTAWIENIE SPISÓW

Spis tabel

- Tabela 1. Podsumowanie źródeł przychodów klubów sportowych
- Tabela 2. Porównanie modelu europejskiego i modelu amerykańskiego oraz wpływów poszczególnych aspektów na strukturę przychodów
- Tabela 3. Wskaźniki empiryczne i ich formuły
- Tabela 4. Przychody z dni meczowych Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 5. Przychody medialne Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 6. Przychody komercyjne Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 7. Przychody całkowite Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 8. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 9. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 10. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 11. Zysk operacyjny i marża operacyjna Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)
- Tabela 12. Zysk EBITDA i marża EBITDA Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)
- Tabela 13. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln funtów)

Tabela 14. Przychody z dni meczowych dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 15. Przychody medialne Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 16. Przychody komercyjne Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 17. Przychody całkowite Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 18. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 19. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 20. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 21. Zysk operacyjny i marża operacyjna Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 22. Zysk EBITDA i marża EBITDA Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 23. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Borussii Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln euro)

Tabela 24. Przychody z dni meczowych Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 25. Przychody medialne Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 26. Przychody komercyjne Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 27. Przychody całkowite Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 28. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24

- Tabela 29. Średnia roczna stopa wzrostu przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 30. Współczynnik zmienności (CV) przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 31. Zysk operacyjny i marża operacyjna Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 32. EBITDA i marża EBITDA Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 33. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln euro)
- Tabela 34. Przychody całkowite Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Tabela 35. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Green Bay Packers okresie 2017/18 – 2022/23
- Tabela 36. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Tabela 37. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Tabela 38. Zysk operacyjny i marża operacyjna Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Tabela 39. Dług netto Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23 (wartości w mln dolarów)
- Tabela 40. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 41. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla MSGSC okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 42. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla poszczególnych źródeł przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Tabela 43. Współczynnik zmienności (CV) dla poszczególnych źródeł przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 44. Zysk operacyjny i marża operacyjna MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24

Tabela 45. EBITDA i marża EBITDA MSGSC w okresie 2017/18 - 2023/24

Tabela 46. Dług netto oraz skorygowany dług netto dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (wartości w mln dolarów)

Tabela 47. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Tabela 48. Średnia roczna stopa wzrostu (CAGR) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Tabela 49. Współczynnik zmienności (CV) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Spis wykresów

Wykres 1. Średnie przychody klubów z TOP 20 DFML z poszczególnych źródeł w sezonach 2009/2010 – 2023/2024 (wartości podane w mln dolarów) oraz ich procentowy udział w całości przychodów

Wykres 2. Zmienność w czasie przychodów Manchesteru United z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24

Wykres 3. Struktura przychodów całkowitych Manchesteru United w okresie 2017/18 - 2023/24 Wykres 4. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Wykres 5. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Wykres 6. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Wykres 7. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

Wykres 8. Zestawienie wskaźników Długu netto dla Manchesteru United w okresie 2017/18 – 2023/24

- Wykres 9. Zmienność w czasie przychodów Borussia Dortmund z poszczególnych źródeł w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 10. Struktura przychodów całkowitych Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 11. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 12. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 13. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 14. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 15. Zestawienie wskaźników długu netto dla Borussia Dortmund w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 16. Zmienność przychodów Ajaxu Amsterdam z poszczególnych źródeł w czasie w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 17. Struktura przychodów całkowitych Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 18. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24.
- Wykres 19. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 20. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 21. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 22. Zestawienie wskaźników Długu netto dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 23. Przychody całkowite Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23

- Wykres 24. Struktura przychodów całkowitych Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Wykres 25. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla Green Bay Packers okresie 2017/18 – 2022/23
- Wykres 26. Stosunek kosztów wynagrodzeń do przychodów całkowitych (SRR) Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 27. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 28. Marża operacyjna Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Wykres 29. Stosunek długu netto do przychodów całkowitych Green Bay Packers w okresie 2017/18 – 2022/23
- Wykres 30. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 31. Struktura przychodów całkowitych MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 32. Wskaźnik Herfindahla-Hirshmana (HHI) dla MSGSC okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 33. Wskaźnik rotacji majątku (TAT) dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 34. Zestawienie marży operacyjnej i marży EBITDA dla Ajaxu Amsterdam w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 35. Stosunek długu netto do przychodów całkowitych MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24
- Wykres 36. Przychody całkowite MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)
- Wykres 37. Struktura przychodów MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)
- Wykres 38. Wskaźnik HHI dla MSGSC w okresie 2017/18 – 2023/24 (podział własny)

Książka dotyczy problemu struktury przychodów klubów sportowych biorących udział w rozgrywkach organizowanych według zasad modelu europejskiego i amerykańskiego. Składa się ona z części teoretycznej, poświęconej analizie literatury ekonomii sportu oraz analizy empirycznej sprawozdań finansowych wybranych podmiotów: Manchesteru United, Borussii Dortmund, Ajaxu Amsterdam, Green Bay Packers oraz spółki Madison Square Garden Sports Corporation. Praca ma na celu porównanie struktury, dynamiki i efektywności przychodów analizowanych klubów oraz stwierdzenie jak różnice organizacyjne między modelami wpływają na te czynniki. Okres analizy obejmuje sezonu 2017/18 – 2023/24. Wyniesione wnioski posłużyć mogą jako pomoc w kształtowaniu stabilnej i zrównoważonej struktury przychodów.

ISBN: 978-83-68410-69-3