

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA, O.P.S.

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku

Ocenění profesionálního fotbalového klubu

Bc. Miroslav RAIF

Vedoucí práce: Doc. Ing. Jiří Strouhal, Ph.D.



ŠKODA AUTO Vysoká škola

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatel: **Bc. Miroslav Raif**

Studijní program: Ekonomika a management

Obor: Globální podnikání a finanční řízení podniku

Název tématu: **Ocenění profesionálního fotbalového klubu**

Cíl: Cílem diplomové práce bude ocenění profesionálního fotbalového klubu Arsenal FC k 31. 5. 2013. Hodnota fotbalového klubu bude stanovena pomocí výnosové metody DCF entity a výsledek budou dále srovnán s výsledky dalších aplikovaných metod. Účelem ocenění bude vstup potenciálního investora do společnosti.

Rámcový obsah:

1. Úvod
2. Teoretická východiska a metody oceňování podniku
3. Postup při ocenění podniku
4. Specifika hospodaření profesionálních fotbalových klubů
5. Empirické přístupy oceňování profesionálních klubů
6. Představení Arsenal Holdings plc
7. Strategická a finanční analýza
8. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenučná
9. Finanční plán
10. Aplikace vybraných metod oceňování

Rozsah práce: 55 – 65 stran

Seznam odborné literatury:

1. KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2865-0.
2. MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
3. MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
4. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C.H.BECK, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
5. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance+CD. 2. přepracované a doplněné vydání*. 2. vyd. Praha: C.H.BECK, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
6. MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku. Druhé aktualizované vydání*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2009. 634 s. ISBN 978-80-96929-49-1.
7. NOVOTNÝ, J. *Ekonomika sportu: vybrané kapitoly*. Praha: Oeconomica, 2009. 119 s. ISBN 978-80-245-1521-2.

Datum zadání diplomové práce: červen 2013

Termín odevzdání diplomové práce: květen 2014

L. S.

doc. Ing. Jiří Strouhal, Ph.D.
Vedoucí práce

doc. Ing. Jiřina Bokšová, Ph.D.
Vedoucí katedry

Mgr. Petr Šulc
Prorektor ŠAVŠ

Bc. Miroslav Raif
Autor práce

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury pod odborným vedením vedoucího práce.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a v práci jsem neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Mladé Boleslavi, dne 22. 5. 2015

Děkuji doc. Ing. Jiřímu Strouhalovi, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, poskytování rad a informačních podkladů.

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů	8
Úvod.....	9
Teoretická část.....	10
1 Finanční analýza a finanční plánování.....	10
1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	10
1.1.1 Horizontální analýza	10
1.1.2 Vertikální analýza.....	10
1.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	10
1.2.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios).....	11
1.2.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios).....	12
1.2.3 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)	13
1.2.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios).....	14
1.2.5 Ukazatele kapitálového trhu (Market Value Ratios)	15
1.3 Finanční plánování	16
1.3.1 Podstata finančního plánování.....	16
1.3.2 Kategorizace finančních plánů podle časového horizontu	17
2 Teoretická východiska a metody oceňování podniku.....	20
2.1 Oceňování podniku a určení jeho hodnoty	20
2.2 Hladiny a kategorie (standardy) hodnoty.....	20
2.3 Přehled metod ocenění podniku.....	21
2.3.1 Výnosové metody ocenění.....	22
2.3.2 Tržní metody ocenění	31
2.3.3 Majetkové metody ocenění	32
2.4 Postup při ocenění podniku.....	33
3 Specifika hospodaření profesionálních fotbalových klubů.....	35
3.1 Cíle vlastníků a princip going concern.....	35
3.2 Produkt.....	35
3.3 Specifická aktiva – hráči a stadiony	36
3.4 Hodnota značky	37
3.5 Klasifikace výnosů a nákladů	38

3.6	Kapitálová struktura.....	40
3.7	UEFA FPP.....	41
4	Empirické přístupy oceňování profesionálních klubů	43
4.1	Konvenční přístupy.....	43
	Praktická část.....	46
5	Představení Arsenal Holdings plc	46
5.1	Základní informace o společnosti	46
5.2	Historie klubu	47
5.3	Vlastnická struktura Arsenal Holdings plc	48
5.3.1	Akcionáři holdingu.....	48
6	Strategická analýza	50
6.1	Vnější potenciál.....	50
6.1.1	Relevantní trh.....	50
6.1.2	Analýza národního hospodářství.....	51
6.2	Vnitřní potenciál	55
6.2.1	SWOT analýza	55
6.2.2	PEST analýza	57
6.2.3	Porterova analýza	58
6.2.4	Analýza konkurence.....	60
7	Finanční analýza.....	63
7.1	Horizontální analýza rozvahy	63
7.2	Vertikální analýza rozvahy	66
7.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	69
7.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	71
7.6	Analýza poměrových ukazatelů.....	74
7.7	Analýza čistého pracovního kapitálu	79
8	Finanční plán	80
8.1	Plán tržeb a provozních nákladů	80
8.1.1	Plán ostatních položek výkazu zisku a ztráty	82
8.1.2	Plán aktiv a investic do dlouhodobého majetku	82
8.1.3	Plán pasiv	83

9	Ocenění Arsenal Holdings plc.....	85
9.1	FCFF.....	85
9.2	Stanovení diskontní míry.....	86
9.3	Stanovení hodnoty klubu.....	87
	Závěr.....	90
	Seznam literatury.....	92
	Seznam obrázků a tabulek.....	95
	Seznam příloh.....	98

Seznam použitých zkratk a symbolů

BPL	British Premier League
BV	Brand Value
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash Flow
DCF	Discounted Cash Flow
EAT	Earnings After Taxes
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBT	Earnings Before Taxes
EPS	Earnings Per Share
EVA	Economic Value Added
FCFE	Free Cash Flow to the Equity
FCFF	Free Cash Flow to the Firm
FFP	Financial Fair Play
GC	Going Concern
GDP	Gross Domestic Product
IPO	Initial Public Offering
NR	Naming Rights
NWC	Net Working Capital
P/E ratio	Price-to-Earnings Ratio
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
UEFA	Union of European Football Associations
UCL	UEFA Champions League
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Úvod

Tradiční funkce sportu koncem 20. století prošla změnami a dostala rozměr i funkce ekonomické. Ne jinak je tomu i u profesionálních fotbalových klubů, které v současnosti hospodaří s nebývalými finančními prostředky, a tak se i z fotbalu zrodil nový druh podnikání. Ekonomické aktivity klubů přitáhly pozornost různorodé veřejnosti, která sahá od fanoušků až po podnikatelskou sféru investorů.

Investoři přistupují často z důvodů emotivních a stávají se akcionáři. I když vlastnictví fotbalového klubu nezaručuje pro ně pravidelný zisk, právě z důvodů emotivních se stávají štědrými sponzory. Prestiž fotbalových klubů zvyšuje jejich společenskou vážnost, i když podnikají v jiné oblasti. I tak mohou získat snadněji obchodní partnery.

V posledních letech dochází ke změnám fenoménu vlastnictví. Právě v anglické fotbalové soutěži se objevují noví investoři ze zahraničí. Rozšířením vlastnictví za hranice určité země vzniká zájem o oceňování klubů. I když neexistuje vícero teoretických názorů i praktických zkušeností, roste potřeba porovnávání.

Právě z tohoto důvodu jsem si zvolil jako téma diplomové práce oceňování anglického klubu Arsenal FC. Nejprve v teoretické části pohovořím o vymezení nezbytných pojmů spojených tématem ocenění – ukazatele finanční analýzy, finančního plánování a oceňovacích metod. Dále se pokusím přiblížit specifika hospodaření příznačné pro fotbalové kluby, které se liší od klasických výrobních společností. Na závěr teoretické části se budu zabývat alternativními přístupy stanovení hodnoty fotbalových klubů. Praktická část se zaměřuje na klub Arsenal FC, respektive Arsenal Holdings plc – základní informace, historie a klubové úspěchy, ale i vlastnickou strukturu. Dále se budu podrobně zabývat strategickou analýzou, která je důležitá především pro rozvoj popularity klubu, a tím i jeho hospodářskou činnost. Kromě analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu provedu SWOT, PEST a Porterovu analýzu. Nezbytnou součástí bude finanční analýza, na jejímž základě bude sestaven pětiletý finanční plán. V poslední kapitole se zaměřím aplikaci výnosové metody DCF na bázi volných peněžních toků jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

Teoretická část

1 Finanční analýza a finanční plánování

1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pomocí této metody provádíme analýzu absolutních ukazatelů prezentovaných v účetních výkazech. Pracuje obzvláště s výkazem zisku a ztráty, ve kterém jsou zachyceny výnosy a náklady daného období, respektive jejich toky (tokové ukazatele). Druhým dokumentem je rozvaha, ve které je zachycen stav majetku a zdrojů k určitému datu (stavové ukazatele).

1.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza nám pomáhá analyzovat vývojové trendy sledovaných veličin ve vybraném období. Tato metoda nám poskytuje dva pohledy a to, o kolik se vybrané položky změnilly absolutně a zároveň k jak velkým změnám došlo v relativním vyjádření.

1.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje strukturu účetních výkazů, neboli poměřuje jednotlivé položky účetních výkazů ke zvolené základně, která je rovna 100 %. U rozvahy se volí jako základna celková bilanční suma (tj. celková výše aktiv nebo pasiv), u výkazu zisku a ztráty volíme celkové výnosy nebo náklady.

1.2 Analýza poměrových ukazatelů

V návaznosti na předešlé ukazatele využívá finanční analýza ještě poměrové ukazatele, které patří mezi nejvyužívanější ukazatele především proto, že umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Podstata poměrových ukazatelů vyplívá ze samostatného názvu, neboť poměřují různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, resp. cash flow. Díky relativně hojnému počtu poměrových ukazatelů, můžeme ukazatele rozdělit (klasifikovat) do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finanční stability podniku.

V praxi jsou využívány následující skupiny poměrových ukazatelů:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,

- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

1.2.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Ukazatele rentability odráží schopnost, do jaké míry dokáže podnik zhodnocovat vložený kapitál. Jednotlivé ukazatele poměří zisk s hodnotou firemních zdrojů, které byly vynaloženy na jeho dosažení. Výsledné hodnoty všech ukazatelů mají analogickou interpretaci, neboli udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vybraného jmenovatele. Pokud ukazatele rentability vykazují růstový trend, pak se jedná o kladný jev.

Rentabilita aktiv (ROA¹) reflektuje výnosnost celkových aktiv bez ohledu na to, zda měly dopad na tvorbu zisku a jakou formou byla financována. Z důvodu eliminace změn daňového zatížení v průběhu sledovaného období, je výpočet proveden ve tvaru:

$$ROA = EBIT^2 / Aktiva$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE³) vyjadřuje míru zhodnocení vlastního kapitálu. „Jde o ukazatel, pomocí kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.“ (Růčková, 2012, str. 122) Výpočet provedeme jako:

$$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Rentabilita tržeb (ROS⁴) poměří čistý zisky a tržby. ROS udává, jakého zisku je podnik schopen dosáhnout při dané úrovni tržeb. V praxi označován též jako **ziskové rozpětí**, které slouží k vyjádření ziskové marže. Výpočet provedeme v následujícím tvaru:

$$ROS = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby}$$

¹ z angl. *Return On Assets*

² z angl. *Earnings Before Interest and Taxes*

³ z angl. *Return On Equity*

⁴ z angl. *Return On Sales*

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE⁵) vyjadřuje výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu, který se podílel na tvorbě zisku společnosti financovaným jednak vlastním, ale i cizím dlouhodobým kapitálem. Jde o komplexní ukazatel, který vyjadřuje efektivní hospodaření společnosti, vypočteme ve tvaru:

$$ROCE = EBIT / (Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Dlouhodobé bankovní úvěry)$$

1.2.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Likvidita reflektuje platební schopnost společnosti, neboť musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na bankovním účtu, aby byla schopna splácet své závazky řádně a včas. Podstata ukazatelů likvidity spočívá v tom, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Likvidita je základním předpokladem pro dlouhodobou existenci podniku.

Běžná likvidita (Current Ratio) poměřuje hodnotu oběžných aktiv v závislosti na krátkodobých závazcích podniku. Běžná likvidita udává, do jaké míry je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby transformoval všechna oběžná aktiva v daném okamžiku na peněžní prostředky. Hodnoty běžné likvidity by měly nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Výpočet ukazatele má tvar:

$$Běžná\ likvidita = Oběžná\ aktiva / Krátkodobé\ závazky$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio) je formulována na základě běžné likvidity, ale snaží se eliminovat nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Výpočet má tvar:

$$Pohotová\ likvidita = (Oběžná\ aktiva - Zásoby) / Krátkodobé\ závazky$$

Peněžní likvidita⁶ (Cash Position Ratio) ze zmíněné trojice ukazatelů likvidity, se jedná o nejpřísnější ukazatel. Porovnává peněžní prostředky s krátkodobými závazky. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5, pakliže by ukazatel dosahoval vyšších hodnot, prokázalo by se neefektivní využití peněžních prostředků. Výpočet stanovíme jako:

$$Peněžní\ likvidita = Peněžní\ prostředky / Krátkodobé\ závazky$$

⁵ z angl. *Return On Capital Employed*

⁶ v některých případech označována jako hotovostní či okamžitá likvidita

1.2.3 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Prostřednictvím ukazatelů aktivity zjišťujeme, jak účinně jsou využívány složky majetkové struktury daného podniku. Je důležité zmínit, že ukazatele mají formu dvojího charakteru, která se dá vyjádřit buď **obrátkovost aktiv** (počet obrátek aktiva během sledovaného období) anebo **dobu obratu** (počet dní jedné obrátky).

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio) udává množství obrátek celkových aktiv za jeden rok. Doporučené hodnoty pro jednotlivá odvětví téměř neexistují, avšak má se za to, že obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. Výpočet provedeme ve tvaru:

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Celková aktiva}$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio) měří intenzitu zásob, neboli kolikrát v průběhu sledovaného období byly prodány a následně nakoupeny. Výpočet ukazatele provedeme v následujícím tvaru:

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby}$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover) zobrazuje průměrný počet dnů, kdy jsou oběžná aktiva v podniku vázána ve formě zásob do doby jejich spotřeby (suroviny, materiál) nebo prodeje (zásoby vlastní výroby). Výpočet provádíme jako:

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{Tržby}/365)$$

Obrat pohledávek udává intenzitu transformace pohledávek v peněžní prostředky v průběhu sledovaného období. Hodnota ukazatele ukazuje, za jakou dobu je podnik schopen vybrat peníze za své pohledávky. Výpočet stanovíme jako:

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky}$$

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period) měří průměrný počet dnů do doby než je pohledávka splacena. Vypočteme jako:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{Pohledávky} / (\text{Tržby}/365)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period) vyjadřuje průměrný počet dnů, kdy krátkodobé závazky zůstávají neuhrazeny. V tomto případě se jedná o tzv. bezplatný obchodní úvěr. Tento ukazatel je dán vztahem:

Doba splatnosti krátkodobých závazků = Krátkodobé závazky / (Tržby/365)

1.2.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios)

V dnešní době je zcela patrné, že skoro každý podnik využívá cizí kapitál k financování své podnikatelské činnosti, důvodem je relativně nižší cena (vlivem daňového štítu) v porovnání se zdroji vlastními.

Ukazatele zadluženosti zkoumají přiměřenost kapitálové struktury a snaží se detekovat riziko finanční nestability.

Ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets, Debt Ratio) dává do poměru cizí kapitál proti celkovým aktivům. Výsledné hodnoty určují, do jaké míry podnik financuje svou činnost cizím kapitálem a jak velké je věřitelské riziko. Ukazatel vypočteme ze vztahu:

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \text{Celkové cizí zdroje} / \text{Celková aktiva}$$

Někteří vlastníci mohou mít sklony k vyšší míře dluhového financování svého podniku, neboť jim to umožňuje využít efekt finanční páky. Z pohledu věřitelů je preference, aby podnik disponoval nižší mírou zadluženosti.

Koeficient samofinancování (Equity Ratio) je doplňkovým ukazatelem k předešlému ukazateli věřitelského rizika, neboli udává schopnost podniku zajistit majetek z vlastních zdrojů. Koeficient vypočteme podle vztahu:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$$

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (Equity Ratio) tento ukazatel je protikladem věřitelského rizika, neboť vyjadřuje, do jaké míry jsou aktiva podniku financována vlastním kapitálem. Výpočet provedeme následovně:

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí (Time Interest Earned Ratio) určuje, kolikrát zisk před úroky a zdaněním pokryje úrokové platby. Vypočteme podle:

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Celkové nákladové úroky}$$

V případě, kdy by byla hodnota ukazatele rovna 1, pak by příjmy z celkové produkce podniku šly na úhradu nákladových úroků. „Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3.“ (Kislingerová, 2010, str. 111)

1.2.5 Ukazatele kapitálového trhu (Market Value Ratios)

Tuto skupinu ukazatelů využívají zejména současní a potencionální investoři, aby posoudili míru návratnosti investice a její přiměřenost. Výhodou oproti předchozím skupinám poměrových ukazatelů je, že ukazatele kapitálového trhu nehodnotí jen minulý vývoj, ale posuzují současný stav a budoucí trendy ze strany investorů. Příznivý vývoj těchto ukazatelů napomáhá podniku získat finanční zdroje na kapitálových trzích.

Účetní hodnota akcie (Book Value) reflektuje minulý vývoj výkonnosti podniku v účetnictví. Pokud je podnik prosperující, měla by účetní hodnota akcie v čase růst. Ukazatel je zachycen prostřednictvím vztahu:

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Počet emitovaných kmenových akcií}$$

Jedná se o zisk, který byl dosažen v minulém a aktuálním období, který je dále rozdělen mezi vlastníky (dividendy), podnik (reinvestice) a stát (daně).

Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share) jednoduše řečeno můžeme tento ukazatel posuzovat jako rentabilitu na jednu akcii. Pomocí ukazatele EPS můžeme porovnávat akcie různých podniků. Vypočteme jako:

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet emitovaných kmenových akcií}$$

Pod pojmem čistý zisk rozumějme zisk po zdanění, eventuálně po výplatě prioritních dividend. Čistý zisk na akcii představuje formu dividendy, která by byla vyplacena akcionářům, v případě kdy by podnik nerealizoval investiční činnost.

Ukazatel P/E (Price Earnings Ratio) formuluje, „kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii, nebo také odhaduje počet let potřebných ke splácení ceny akcie jejím výnosem, a to za předpokladu konstantní výše zisku a ceny.“ (Kislingerová, 2010, str. 114) Výpočet provádíme jako:

$$P/E = \text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na akcii}$$

Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty (Market to Book Ratio) vypočteme podle výrazu:

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty} = \text{Tržní cena akcie } P / \text{Účetní hodnota akcie } BV$$

„Pokud je hodnota větší než 1, znamená to, že tržní hodnota firmy je větší než ocenění vlastního kapitálu v účetním vyjádření v rozvaze.“ (Kislingerová, 2010, str. 114)

1.3 Finanční plánování

V předchozích oddílech jsme se zabývali finanční analýzou, kterou lze označit za analýzu statickou, neboť pochycuje a zobrazuje procesy, které v rámci daného podniku již proběhly. Finanční analýza představuje odraz minulosti do současnosti. Nezbytnou funkcí finančního manažera je schopnost „naplňovat základní cílové poslání podniku, tj. zajišťovat růst hodnoty akcie, případně maximalizovat hodnotu firmy“ (Kislingerová, 2010, str. 126), proto by měl být schopen předvídat budoucnost a také domýšlet případné důsledky chystaných rozhodnutí. Tyto výsledky budoucí finanční kondice jsou sledovány především vlastníky a potencionálními investory.

1.3.1 Podstata finančního plánování

„Finanční plánování je proces rozhodování podniku o rizicích, která jsou pro podnik zajímavá a v nichž spatřuje i určité příležitosti, dále o rizicích, která nejsou nezbytná, a o těch, která pro podnik zajímavá nejsou.“ (Kislingerová, 2010, str. 131) Hlavním aspektem finančního plánování je pak, stanovení finančních cílů podniku a následně určením prostředků, jak tyto cíle naplnit. Další opodstatnění finančního plánování je, že vytváří „předpoklad pro zajištění finančního zdraví a dlouhodobé finanční stability podniku.“ Též obsahuje rozhodování o možnostech financování – jak investic, tak běžné činnosti.

„Cílem finančního plánování je splnění obecného finančního cíle podniku, tj. maximalizace jeho tržní hodnoty, resp. u akciové společnosti obchodovatelné na akciových trzích maximalizace tržní ceny akcie.“ (Kislingerová, 2010, str. 131)

Postup při finančním plánování, zahrnuje tyto kroky:

1. analýza finančních a investičních možností, které má podnik k dispozici,
2. promítnutí budoucích důsledků současných rozhodnutí s cílem vyhnout se případným překvapením,
3. zvolení určitých alternativ, které jsou následně včleněny do konečného finančního plánu,

4. měření výsledné výkonnosti finančního plánu v porovnání s cíli stanovenými plánem. (Kislingerová, 2010, str. 131)

Potřebné informace pro sestavení finančního plánu vychází podnik jednak z vnitřních zdrojů, tj. účetních výkazů, ale i ze zdrojů vnějších. Po provedení analýzy údajů a zpracování plánu, prostřednictvím něhož jsou definovány cíle, se zvolí způsob, jak těchto cílů dosáhnout. Na závěr pak podnik vybere „optimální cíl“, který povede k jeho dosažení.

Finanční plán podniku představuje specifickou formu podnikatelského záměru, který stanovujeme obvykle na běžný rok, popřípadě na další jeden nebo tři roky.

Efektivní finanční plánování se neobejde bez těchto požadavků:

1. prognózování,
2. nalezení optimálního finančního plánu,
3. aktualizace finančního plánu. (Kislingerová, 2010, str. 132)

1.3.2 Kategorizace finančních plánů podle časového horizontu

Z hlediska časového horizontu dělíme na podrobný a hrubý plán. Pro krátkodobé finanční plány obecně platí, že se jedná o roční a kratší časový horizont, proto bychom měli sestavit podrobný plán, jelikož pracujeme s relativně spolehlivými informacemi. Pro dlouhodobé plány sestavujeme jen hrubý odhad, neboť budoucnost delšího časového horizontu nemůžeme ovlivnit.

Do dlouhodobého finančního plánu podniku bychom měli zahrnout:

- analýzu finanční situace,
- plán tržeb,
- plán peněžních toků,
- plánovanou rozvahu,
- investiční rozpočet,
- rozpočet externího financování,
- plán výkazu zisku a ztráty. (Kislingerová, 2010)

Dlouhodobé finanční plány jsou zpravidla v horizontu 5 let, výjimkou nejsou ani firmy, které hledí dál do budoucnosti a zpracovávají plán na 10 let a více.

Při dlouhodobém finančním plánování je nutné „explicitně reagovat na fáze životního cyklu podniku a reflektovat specifika z něj plynoucí (viz. Obr. 1).

Krátkodobý finanční plán představuje základ dlouhodobého finančního plánu, proto by měl obsahovat:

- roční výkaz zisku a ztráty,
- roční plán peněžních toků,
- roční plánovanou rozvahu,
- a rozpočty peněžních příjmů a výdajů (rozpracovány až do denních rozpočtů). (Kislingerová, 2010)

Horizont krátkodobého finančního plánu zpravidla nepřesáhne hranici 12 měsíců. Firma sestavuje tento plán z důvodu, aby s jistotou věděla, zda disponuje dostatečnou hotovostí pro zaplacení účtů. Dalším argumentem pak můžeme poznamenat, že v rámci krátkodobého plánu kontroluje krátkodobé půjčky – poskytnuté a přijaté. Hlavní účel je pak „zabezpečit krátkodobé finanční zdroje.“ (Kislingerová, 2010, str. 133)

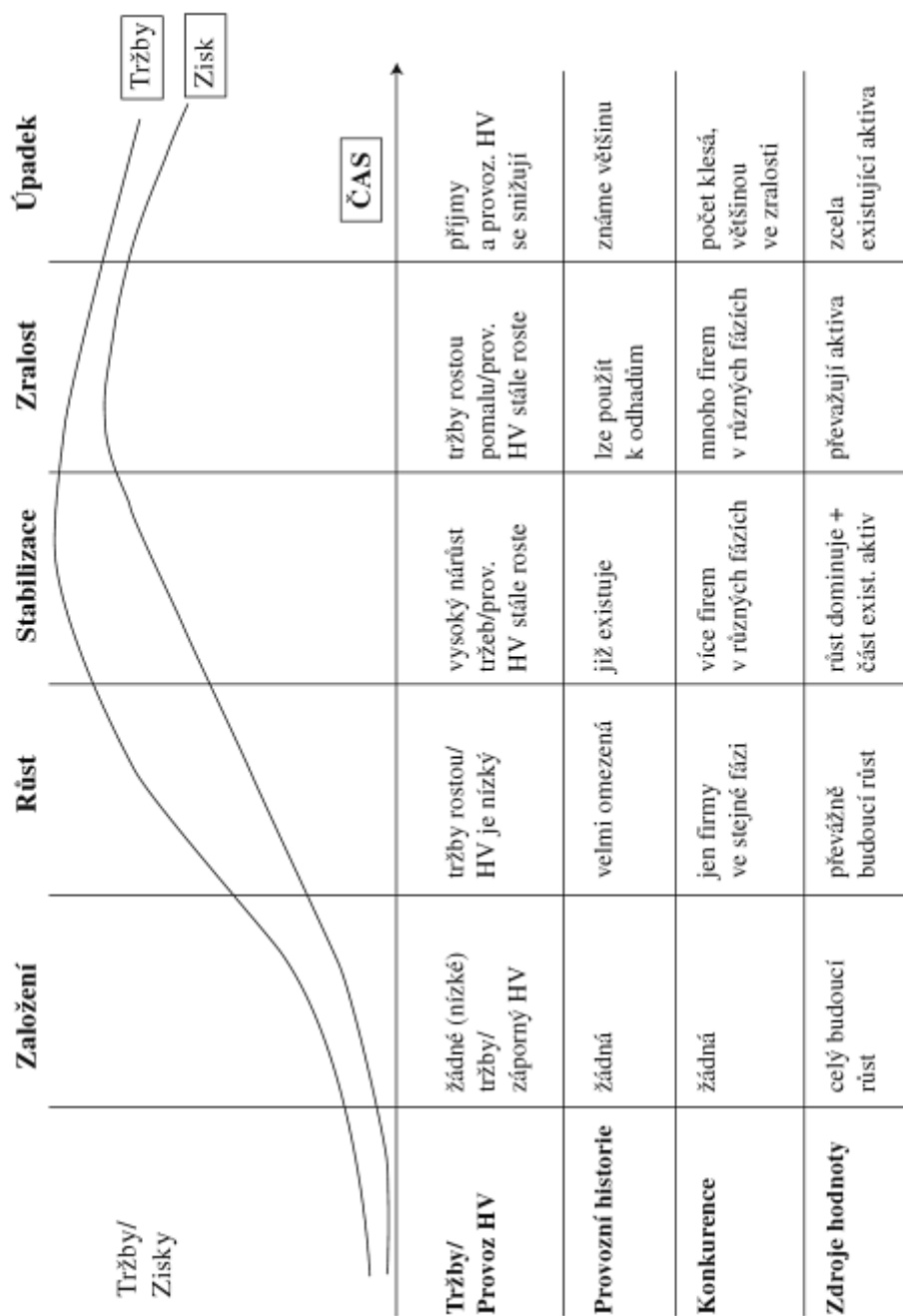
Krátkodobá finanční rozhodnutí jsou spojena zejména běžnou hospodářskou činností, tj. např. plánování krátkodobých položek rozvahy. Nutno dodat, že krátkodobé plány musí zohlednit využití současného stupně kapacity.

Jako nástroj krátkodobého plánování peněžních příjmů využíváme peněžní rozpočet, tzn. rozpočet všech peněžních příjmů a peněžních výdajů. Na základě těchto veličin je vybudován finanční plán. Výši jak příjmů, tak výdajů zjistíme podle následujících rovni:

$$\text{Příjmy} = \text{Peněžní příjmy} + \text{Zvýšení pohledávek} + \text{Snížení dluhu}$$

$$\text{Výdaje} = \text{Peněžní výdaje} + \text{Snížení pohledávek} + \text{Zvýšení dluhu}$$

Rozdíl mezi příjmy a výdaji nazýváme saldo, v případě záporného salda hovoříme o nedostatku (manku) peněžních zdrojů, které firma musí dodatečně získat, např. vyšším prodejem, snížením nákladů anebo bankovním úvěrem, popřípadě vydáním dluhopisu. Pokud rozpočet bude disponovat přebytkem peněžních prostředků, má podnik několik možností, a to převést do dalšího účetního období nebo investovat na peněžním trhu.



Zdroj: Kislingerová, E. *Manažerské finance*, 2010, str. 133

Obr. 1 Model životního cyklu podniku

2 Teoretická východiska a metody oceňování podniku

2.1 Oceňování podniku a určení jeho hodnoty

Primární aspekt, kterému bychom se měli věnovat před samostatným oceněním, je stanovení ucelené představy, „co vlastně oceňujeme a co by mělo být výsledkem našeho snažení“. (Mařík, 2007, str. 15)

Pokud chceme přistupovat k podniku jako ke zboží, které je určeno ke směně, měli bychom při oceňování vnímat jeho hodnotu. Je důležité neopomenout, že podnik nebo v mém tématu fotbalový klub nemá žádnou objektivní hodnotu, jež by byla na podmínkách a okolnostech závislá. Neexistuje obecně platné ocenění, které by bylo jediné a univerzální. K ocenění přistupují podniky a kluby v souvislostech s vlastnickými změnami – prodej, koupě, fúze, rozdělení apod. Někdy i z potřeby bez změn vlastníka – žádosti o úvěry, změna právní formy aj.

Hodnota podniku má dva základní rozměry. Užitečnou, vyjadřující uspokojování lidských potřeb, a směnnou, v tom případě, že má již svou užitečnou hodnotu a může být se stát předmětem směny.

Hodnota, kterou podnik má, je determinována užitekem v budoucnu. Vyjadřuje se v penězích, je určena finančními toky v budoucnosti na úrovni vlastníka nebo investorů, které jsou diskontovány na současnou hodnotu.

Pokud oceňujeme podniky, předpokládá se jejich neomezené trvání. V dlouhodobém časovém horizontu můžeme příjmy jen odhadovat. Můžeme říci, že hodnota podniku v peněžním vyjádření je víra v jeho budoucnost. Jedná se o odhad, nejedná se o objektivní vlastnost, kdy je hodnota podniku založená na budoucím vývoji.

Cena není totožná s hodnotou podniku. Mállokdy jsou si tyto hodnoty rovny cena podniku, za kterou je prodán, ovlivňují faktory – psychologické, časové, kompetence při cenovém jednání, vztahy mezi kupujícím a prodávajícím atd.

2.2 Hladiny a kategorie (standardy) hodnoty

Podnik můžeme oceňovat v rámci různých hladin. Jednou z možností je **hodnota brutto**, která zobrazuje hodnotu podniku jako celku, neboť obsahuje hodnotu vlastníků a věřitelů. Naopak **hodnota netto** zohledňuje hodnotu podniku jen pro vlastníky.

Z hlediska přístupu k oceňování podniku rozlišujeme několik základních kategorií hodnoty. Zejména se jedná o tržní hodnotu, subjektivní hodnotu a objektivizovanou hodnotu.

Tržní hodnotu definují Mezinárodní oceňovací standardy jako „odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (Mařík, 2007, str. 22)

Pojetí **subjektivní hodnoty** posuzuje podnik jako aktivum, které je jedinečné a méně likvidní. Subjektivní hodnota spočívá individuálním přístupem konkrétního subjektu transakce, tzn. kupujícího, prodávajícího či současného vlastníka, který je dána jejich očekávanými užitky z majetku. V Mezinárodních oceňovacích standardech je však subjektivní hodnota označována jako investiční hodnota a je definována jako „hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle anebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.

Vzhledem ke konsensu, že objektivní hodnota podniku neexistuje, vznikl pojem **objektivizovaná hodnota**, která je definována podle německých oceňovacích standardů takto: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“. (Mařík, 2007, str. 27)

2.3 Přehled metod ocenění podniku

Primárním cílem disciplíny ocenění podniku je určení jeho hodnoty pomocí peněžní částky prostřednictvím zvolené techniky. Volba dané metody je podmíněna účelu ocenění a zjišťované kategorii hodnoty. Nicméně výsledná

hodnota je téměř vždy podložena použitím více oceňovacích metod, které můžeme rozdělit do tří okruhů:

1. Výnosové metody

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

2. Tržní metody

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. Majetkové metody

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Likvidační hodnota
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

2.3.1 Výnosové metody ocenění

Výnosové metody ocenění využívají poznatku, „že hodnota statku je určena očekávaným užitkem pro jeho držitele“. (Mařík, 2007, str. 163) Tímto užitkem máme na mysli očekávané výnosy, lépe řečeno skutečné příjmy, plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli. (Mařík, 2007, str. 163) Podle toho, jakou veličinu budeme uvažovat pod pojmem výnosy, můžeme pak rozlišovat konkrétní výnosové metody pro ocenění podniku. (Mařík, 2007, str. 163)

Metody diskontovaných peněžních toků

Metody založené na diskontování peněžních toků jsou v praxi často využívány a to zejména v anglosaských zemích. Podstata těchto oceňovacích modelů spočívá, že „hodnota aktiv je odvozována od současné hodnoty budoucích peněžních toků“. (Kislingerová, 2001, str. 157) Pro jejich aplikování je nutné, aby vycházely z určitých zjednodušujících předpokladů:

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním kapitálem a dluhem,
- existuje pouze daň z příjmů,
- podnik z pohledu „*going concern*“ principu, musí trvale investovat do výše odpisů. (Kislingerová, 2001, str. 157)

Pro práci s modely DCF je nezbytné se zabývat třemi základními okruhy problémů, a to:

- co budeme diskontovat – tj. jakou formu budoucího peněžního toku (FCFF, FCFE, dividendy, EVA),
- jakým způsobem budeme diskontovat – tj. jaký model aplikujeme,
- čím budeme diskontovat – tj. jak určíme diskontní míru.

Z pohledu peněžního toku neboli pro koho je peněžní tok určen, rozlišujeme:

- volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF – *free cash flow to firm*),
- volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE – *free cash flow to the equity*),
- dividendový diskontní model (DDM – *dividend discount model*),
- ekonomická přidaná hodnota (EVA – *economic value addend*).

Z pohledu očekávaného růstu podniku, rozlišujeme:

- model stabilního růstu,
- dvoufázový model,
- třífázový model.

Model DCF s využitím FCFF

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele je generovaný prostřednictvím provozních aktiv podniku. Hodnota FCFF znázorňuje peněžní tok, z něhož lze uspokojit požadavky akcionářů a věřitelů, a to i po zajištění rozvoje a dalšího fungování podniku. Kapitálová struktura je v modelu zachycena diskontní mírou, respektive průměrnými váženými náklady na kapitál (WACC), která reflektuje proporcii vlastního a vypůjčeného kapitálu včetně jejich nákladů.

Základní tvar rovnice pro výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele:

$$FCFF_t = EBIT_t(1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - Investice_t$$

- kde $FCFF_t$ je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,
 $EBIT_t$ – provozní zisk před zdaněním,
 ODP_t – odpisy,
 ΔWC_t – změna čistého pracovního kapitálu.

Výraz pro výpočet hodnoty podniku celkem:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

- kde $FCFF_t$ je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v čase t ,
 n – počet období existence podniku,
 $WACC$ – průměrné vážené náklady na kapitál.

V případě, že se bude jednat o model věčné renty, potom použijeme výraz:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \frac{FCFF_t}{WACC - g_n}$$

- kde $FCFF_t$ je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v prvním roce,
 $WACC$ – průměrné vážené náklady na kapitál,
 g_n – tempo růstu udržitelné do nekonečna.

V praxi je více využíváný dvoufázový model, který vychází koncepce rozdělení budoucích období na dvě fáze. První fáze vychází z prognózy FCFF pro jednotlivá

období. Druhá fáze neboli *pokračující hodnota* je určena koncem první fáze až do nekonečna. Hodnotu podniku pomocí dvoufázového propočtu stanovíme takto:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} + (1+WACC)^{-n}$$

Model DCF s využitím FCFE

Představuje druhou možnost využití modelu DCF v podobě budoucího volného peněžního toku pro vlastníky (FCFE), který je ve srovnání s FCFF spojen s větší mírou rizika. Tento fakt musí být zohledněn při stanovení diskontní míry, která musí být ve vztahu s rizikovostí peněžního toku. (Kislingerová, 2001)

Základní tvar rovnice pro výpočet volného peněžního toku pro vlastníky:

$$FCFE_t = EAT + ODP_t - \Delta WC_t - Investice - \text{splátka úvěru}_t$$

kde $FCFE_t$ je volný peněžní tok pro vlastníky,

EAT – zisk po zdanění.

Jednofázový model:

$$\text{hodnota vlastního kapitálu} = \frac{FCFE_1}{r_e - g_n}$$

kde $FCFE_1$ je volný peněžní tok pro vlastníky v prvním roce,

r_e – náklady na vlastní kapitál.⁷

Dvoufázový model:

$$\text{hodnota vlastního kapitálu} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{r_e + g_n} (1+r_e)^{-n}$$

„Modely pracující s FCFE používáme v praxi tehdy, jestliže se jedná o podniky s ustálenou finanční pákou, tj. se stabilizovanou strukturou financování, jestliže lze FCFE stanovit předem s potřebnou mírou spolehlivosti. FCFF využíváme všude tam, kde v době ocenění podniku lze pozorovat relativně vysokou finanční páku, která se v průběhu zahrnovaného období mění.“ (Kislingerová, 2001, str. 173)

⁷ Náklady na vlastní kapitál, tj. stanovení hodnoty parametrů r_e nebo WACC vysvětlí následující kapitola

Stanovení diskontní míry

Diskontní míra představuje v modelech DCF významnou roli, nejen že vymezuje budoucí hodnotu výnosu, ale i „významnou měrou ovlivňuje výslednou hodnotu.“ (Kislingerová, 2001, str. 174) „Úlohou diskontní míry je především převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí do nákupu akcií podniku.“ (Kislingerová, 2001, str. 174) Externí zdroje pro financování podniku jsou akciový kapitál (*Equity*) a kapitál věřitelů (*Debt*). Hodnota WACC znázorňuje „průměrnou cenu, kterou podnik platí za vytvořený finanční mix na straně pasiv“ (Kislingerová, 2001, str. 175), který bývá z pravidla dlouhodobého charakteru. Formalizovaný vzorec pro výpočet WACC je následující:

$$WACC = r_d(1 - t) \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

kde	r_d	– náklady na cizí kapitál, tj. úroková sazba,
	r_e	– náklady na vlastní kapitál,
	D	– úročený cizí kapitál,
	t	– sazba daně z příjmů,
	E	– vlastní kapitál,
	C	– celkový investovaný kapitál (D+E).

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál určíme jako vážený aritmetický průměr, kdy vycházíme ze stávající struktury cizích zdrojů. Potřebné informace zjistíme zejména z těchto položek rozvahy:

- dluhopisy,
- dlouhodobé bankovní úvěry,
- běžné bankovní úvěry,
- jiné finanční výpomoci.

K tomu, abychom vytvořili souhrnnou představu o výši cizích zdrojů, je nutné předchozí uvedené položky rozšířit o tzv. mobilizační položky, mezi něž patří komplexní pronájem, finanční leasing a ostatní úročené závazky. Na závěr

z celkového objemu cizích zdrojů vyloučíme ty složky, z nichž podnik neplatí žádnou cenu, tj. nevzniká náklad ani úrok. Nejčastějším případem jsou krátkodobé závazky z obchodního styku.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vyjádřeny předpokládanou mírou výnosu investorů s přihlédnutím k riziku spojeným s touto investicí. Při odhadu výnosové míry vycházíme především ze „srovnatelné investice se shodnou mírou rizika“ (Kislingerová, 2001, str. 187). V rámci ocenění je obtížné stanovit, jakou má cenu vlastní kapitál. Nejvíce využívaným způsobem určení diskontní míry pro tržní ocenění v praxi, je model kapitálových aktiv (*CAPM – capital asset pricing model*). Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál zní:

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

kde	r_e	je požadovaná míra výnosu vlastního kapitálu,
	r_f	– bezriziková úroková míra,
	β	– koeficient systematického rizika,
	r_m	– očekávaná výnosnost kapitálového trhu,
	$r_m - r_f$	– očekávaná prémie za riziko.

Při stanovení prvního z parametrů, kterým je **bezriziková úroková míra**, bychom měli vycházet z bezrizikového aktiva, které v podstatě neexistuje. Za takřka bezriziková aktiva můžeme považovat státní pokladniční poukázky (*T-Bills*), které se používají při ocenění akcií. V případě ocenění podniku je doporučeno si vybrat taková aktiva, jež přibližně korespondují s životností podnikových aktiv. Pro tento účel používáme výnosy desetiletých popřípadě dvacetiletých státních dluhopisů (*T-Bonds*). Pro zjištění výnosností jednotlivých státních dluhopisů můžeme využít databázi A. Damodarana⁸.

Koeficient beta znázorňuje tržní riziko daného podniku. Vyjadřuje výslednou očekávanou výnosnost investice na daném trhu, neboť změní-li se výnosnost trhu o 1 %, o kolik se změní výnosnost aktiva. Souvislost mezi střední očekávanou výnosností kapitálového trhu a koeficientem beta je možné znázornit přímkou

⁸ DAMODARAN, Aswath. [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

cenných papírů. Nyní přejdeme k hodnotám, jakých může tento koeficient nabývat, „pokud je $\beta = 1$, je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko dané akcie na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku.“ (Mařík, 2007, str. 217) V případě, kdy beta je „větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.“ (Mařík, 2007, str. 217) Koeficient beta pro budoucí období určíme z vývoje minulých období – historické beta, které lze stanovit jen u akciových společností, jež obchodují své akcie na kapitálových trzích. Pro výpočet historického beta je optimální použít metodu analogie, jejíž výhodou je statistická spolehlivost, která aplikuje beta podobných podniků. Samozřejmě za podmínek, kdy akcie společností jsou obchodovány a jejich činnost není diversifikovaná. V případě, že by kapitálová struktura podniku významně odlišovala v rámci daného podniku, je nutné realizovat přepočtení tržního rizika:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right]$$

„Odhad **tržní rizikové prémie** se rovná rozdílu mezi průměrnými výnosy u reprezentativního tržního indexu a výnosu bezrizikového aktiva.“ (Kislingerová, 2001, str. 193) Při odhadu budoucí prémie vycházíme z historicky dosažených hodnot na kapitálových trzích za předpokladu, že minulý vývoj bude spolehlivým základem pro vývoj budoucí. Další možnost jak stanovit tržní rizikovou prémii je použít ratingové hodnocení. V tomto případě by se jednalo „o rating celé země, na jejímž teritoriu funguje kapitálový trh a daný podnik.“ (Kislingerová, 2001, str. 194) Odpovídající hodnoty koeficientů beta i tržních rizikových premií jsou dostupné na webu prof. A. Damodarana, který přejímá data od agentury Bloomberg.⁹

Stanovení tempa růstu

Pro výnosové modely na bázi DCF sehraává **tempo růstu** zcela zásadní roli. Proto odhad tempa růstu pro podnik musí být správně stanoveno, v opačném případě by rostla míra rizika plynoucí z investice do daného podniku. Odvození tempa růstu lze provést těmito způsoby:

- od historických dat,

⁹ DAMODARAN, Aswath. [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> v sekci „Updated Data“

- od vnitřních parametrů fungování trhu,
- od kvalifikovaného názoru analytiků na vývoj podniku, odvětví a ekonomiky jako celku.

Tempo růstu na bázi historických dat stanovíme jako geometrický průměr tempa růstu cash flow, přičemž musíme zvolit horizont 3 až 5 let. Před provedením vlastního propočtu je nezbytné zodpovědět několik praktických otázek, a to variabilitu růstových měr podniku, kvalitu dosažených výnosů, citlivosti podniku na změny hospodářského cyklu, velikost podniku a umístění na jeho dráze životního cyklu a zásadní změny ve strategickém řízení podniku. Pro objektivní závěr je důležité provést porovnání tempa růstu s vývojem makroekonomického prostředí a srovnatelných podniků (Kislingerová, 2001, str. 205).

Další přístup vychází z fundamentálních předpokladů fungování podniku, jedná se především o tržby, investice a financování podniku. V tomto případě lze určit tempo růstu jako:

- propočet g na základě rentability vlastního kapitálu a aktivačního poměru – vnitřní míra růstu,
- propočet g na základě rentability vlastního kapitálu a kapitálové struktury podniku – udržitelná míra růstu.

Vnitřní míra růstu je dána maximálním růstem podniku, při kterém nedochází zajištění dodatečného cizího kapitálu a následně dochází k postupnému poklesu zadluženosti podniku. Použijeme základní tvar rovnice:

$$g_n = ROE \times \left(1 - \frac{DIV}{EPS}\right)$$

kde g_n je tempo růstu,
 ROE - rentabilita vlastního kapitálu,
 $(1 - DIV/EPS)$ - aktivační poměr.

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Jednou z výnosových metod ocenění podniku může být i EVA, pomocí níž můžeme zjistit stejnou výslednou hodnotu podniku jako při aplikaci metod DCF. „Ukazatel EVA je odrazem snahy investorů odkrýt ty podniky, které by byly

zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství.“ (Kislingerová, 2001, str. 224) Vycházíme z následující rovnice:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

kde NOPAT je provozní výsledek hospodaření po zdanění,
WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,
C – investovaný kapitál.

Hodnotu podniku lze stanovit z následujícího vyjádření:

$$\text{hodnota podniku} = \text{investovaný kapitál } C_0 + MVA_0$$

$$\text{hodnota podniku} = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

MVA (*Market Value Added*) neboli tržní přidaná hodnota představuje současnou hodnotu budoucích EVA. Pomocí EVA hodnotíme úspěch společnosti v průběhu minulého roku a MVA je jakým si pohledem do budoucnosti.

Stanovení hodnoty podniku pomocí dvoufázového modelu:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{EVA_{n+1}}{WACC - g_n} (1 + WACC)^{-n}$$

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Podstata této metody reflektuje minulý vývoj hospodářské výkonnosti podniku, přičemž vychází z jeho hospodářských výsledků minulých let. Hodnotu podniku vypočteme tím, že diskontujeme trvale udržitelnou mírou zisku. V praxi diskontujeme zisk tzv. kapitalizační mírou, která je mnohdy na úrovni nákladů na vlastní kapitál, čímž stanovíme hodnotu netto, tj. hodnota pro vlastníky.

Kombinované metody

Jak již plyne z názvu, jedná se o kombinaci výnosových a majetkových metod ocenění, neboli hodnota podniku je součtem vložených statků a budoucích výnosů.

Metoda střední hodnoty rovněž (*Schmalenbachova metoda*) určuje hodnotu podniku pomocí prostého popřípadě váženého aritmetického průměru substanční a výnosové hodnoty. Výnosová hodnota je vypočtena metodou kapitalizovaných

čistých výnosů a hodnota substance je vyjádřena neúplnou substanční hodnotou netto. Důležitým předpokladem pro aplikaci této metody je, že se výnosová hodnota a substanční hodnota od sebe příliš neliší. Akceptovatelný rozdíl se uvádí 5 až 10 %. (Mařík, 2007)

Mezi kombinované metody vycházející z analogie metody střední hodnoty můžeme zařadit také metodu nadzisku, kdy „podnik musí produkovat vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu“. (Kislingerová, 2001, str. 240) Hodnota podniku je charakterizována jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou, čímž výsledná hodnota by měla představovat goodwill.

2.3.2 Tržní metody ocenění

Tržních metody ocenění aplikují na rozdíl od výnosových a majetkových metod spíše tržní data než účetní. V praxi se můžeme setkat s dvěma základními principy ocenění, a to přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu a ocenění metodou tržního porovnání (Mařík, 2007, str. 303).

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Předpokladem pro přímé ocenění z dat kapitálového trhu je, aby oceňovaná společnost měla akcie, které jsou veřejně obchodovány na burze. Častým omylem, s kterým se můžeme v praxi setkat je vyjádření tržní hodnoty, prostřednictvím tržní ceny akcií vynásobené jejím počtem. Nejedná se však o tržní hodnotu, ale o **tržní kapitalizaci**.

Pro stanovení tržní hodnoty je důležité brát v úvahu volatilitu akcií, ne však poslední tržní cenu. „V praxi se proto vychází z průměrné ceny za poslední období“. (Mařík, 2007, str. 303) Aktuální tržní cena se vztahuje k prodeji menšího počtu akcií. V případě koupě většího balíku akcií, lze předpokládat vyšší cenu asi o 20 - 50 %.

Metoda srovnatelných podniků

Tento přístup srovnává hodnotu oceňovaného podniku s podobnými podniky. Metoda je převážně aplikována v situaci, kdy akcie nejsou obchodovány nebo jejich cena nesmí nebo nemůže být z nějakého důvodu použita.

Cenu akcie se odvíjí z násobku tržního multiplikátoru srovnatelných podniků a hodnoty oceňovaného podniku.

Metoda srovnatelných transakcí

Tato metoda je obdobná s metodou srovnatelných podniků, ale počítají se skutečně provedené prodeje. Nepoužívají se násobitelé na jednu akcii, ale vztahuje se na celý podnik. Nedostatkem této metody je malá dostupnost informací o prodeji podniků.

2.3.3 Majetkové metody ocenění

Majetkové metody ocenění jsou definovány jako souhrn individuálně oceněných položek majetku (Mařík, 2007, str. 321), od kterých je odečtena suma individuálně oceněných závazků. Metody založené na tomto principu jsou jednoduché a obecně srozumitelné.

Metoda likvidační hodnoty

V praxi je tato metoda využívána např. při ocenění ztrátových podniků, rozhodování mezi likvidací a sanací podniku, odhadu dolní hranice ocenění podniku apod. Likvidační metoda představuje ocenění statické, poněvadž reflektuje možnosti rozprodat majetek podniku v určeném časovém intervalu. Nevýhoda této metody spočívá v podhodnocení některých specifických aktiv, neboť likvidace podniku se uskutečňuje pod vnějším tlakem, zejména věřitelů. (Mařík, 2007)

Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty vychází z principu historických cen, tj. za jakou cenu byl majetek skutečně pořízen. Hodnota podniku brutto je shodná se sumou celkových aktiv vykázaných v rozvaze. Hodnota netto, tj. hodnota vlastního kapitálu se rovná rozdílu celkových aktiv a cizích zdrojů. Tato metoda slouží jako výchozí informace pro oceňovatele, základna pro posuzování výsledného ocenění – doplňková úloha.

Metoda substanční hodnoty

Cíl této metody spočívá v myšlence, kolik by stálo vybudování identického podniku, který je předmětem ocenění. Substanční hodnotu je možné stanovit na dvou hladinách. Hodnotu brutto získáme pomocí tzv. reprodukčních cen. Pokud

budeme vycházet z definice reálné hodnoty, lze považovat, reprodukční cenu a reálnou hodnotu v zásadě za jedno a to samé.

V případě, kdy by oceňovatel dokázal zahrnout veškerá aktiva podniku (know how, patenty, pověst podniku apod.) pak bychom hovořili o tzv. úplné substanční hodnotě, která se v praxi vyskytuje jen zřídka.

Pokud by oceňovatel při výpočtu substanční hodnoty zahrnul „pouze samostatně vymežitelný a manipulovatelný majetek“, hovoříme o neúplné substanční hodnotě. (Mařík, 2007, str. 325) Význam a použitelnost této hodnoty je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění, je jedním z podkladů pro odhad goodwillu, slouží jako základ pro ocenění podniku při vstupu konkrétního strategického partnera.

Majetkové ocenění na principu tržních cen

Tento přístup vychází z ocenění jednotlivých majetkových položek podniku jejich tržními hodnotami. Součet tržních hodnot majetkových položek snížených o závazky určuje hodnotu vlastního kapitálu, tzv. hodnotu netto. Tato metoda majetkového ocenění podniku je vhodná a často aplikovatelná jen u investičních společností a podniků holdingového typu. (Mařík, 2007)

2.4 Postup při ocenění podniku

Tato kapitola bude volně navazovat na předchozí kapitolu, ve které byly popsány jednotlivé metody oceňování podniku. Blíže zde bude specifikován postup ocenění podniku, tzn., jaké náležitosti by měl splňovat.

Podle Maříka je postup ocenění podniku možno modifikovat podle konkrétních podmínek, avšak uvádí, že by oceňovatel neměl opomenout strategickou a finanční analýzu, které jsou nezbytnými nástroji pro posouzení celkového stavu podniku.

1. Sběr vstupních dat - je z pozice externího oceňovatele mnohdy nesnadné získat potřebná data, která jsou nezbytná pro ocenění podniku. Obzvláště při výběru společnosti ve sportovním průmyslu zejména fotbalových klubů, je ve velké míře dostupnost ekonomických dat takřka nemožná. Výjimkou jsou fotbalové kluby z BPL, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány na burze

cenných papírů, z této podstaty mají zákonnou povinnost zveřejňovat účetní závěrky prostřednictvím webových stránek.

2. Analýza dat

a) **Strategická analýza** – základní funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného klubu. Strategická analýza by měla zabývat vymezením relevantního trhu, analýzu vnitřního potenciálu a analýzu konkurence.

b) **Finanční analýza** – je taktéž jako analýza strategická nedílnou součástí oceňovaného podniku. Z hlediska jejího významu v rámci ocenění pak plní dvě základní funkce, a to prověřuje finanční zdraví podniku a dále vytváří základ pro finanční plán. V případě stanovení hodnoty podniku výhradně pomocí majetkových metod, ji nemusíme provádět v úplném rozsahu.

c) **Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná** – pokud oceňovaný podnik má více podnikatelských aktivit, pak se dá předpokládat, že má základní podnikatelské zaměření, kvůli kterému byl založen. Proto je důležité rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná. Jinak tomu není ani v případě evropských fotbalových velkoklubů, které mají podobu holdingových společností a ne všechny podnikatelské aktivity se týkají sportovní činnosti.

d) **Analýza a prognóza generátorů hodnoty** – by měla být zahrnuta v případě, že předpokládá „going concern“ princip neboli pokračování společnosti do budoucna.

3. **Sestavení finančního plánu** – pakliže bude použita metoda založená na výnosovém principu, je nutné sestavit finanční plán.

4. Ocenění

a) **Volba metody** – v praxi je vhodné zvolit více metod, na jejichž základě provedeme souhrnné ocenění.

b) **Ocenění podle zvolených metod**

c) **Souhrnné ocenění** – je aplikováno v případě, kdy oceňovatel použil více oceňovacích technik.

3 Specifika hospodaření profesionálních fotbalových klubů

Ekonomický význam profesionálních fotbalových klubů zaznamenal za posledních 20 let enormní nárůst. Studie společnosti Deloitte odráží tento fakt, kdy kumulativní příjmy vrcholných fotbalových klubů dosáhly v sezóně 2012/2013 € 5,4 miliard, což představuje 450 procentních bodů oproti sezóně 1996/1997. Značný nárůst můžeme sledovat v rámci BPL, která zaznamenala sezóně 1991/1992 celkové příjmy klubů £ 170 milionů, v sezóně 2011/2012 byly celkové příjmy £ 2,3 miliardy.

Zájem fanoušků o profesionální fotbalové kluby v dnešní době představuje nad rámec sledování jejich sportovních výsledků, dokonce se v posledních letech začali zajímat i o klubové finance. Podnikání ve fotbalovém průmyslu přináší určitá specifika, kterými se budou zabývat následující kapitoly.

3.1 Cíle vlastníků a princip going concern

Odlišnost stanovení základních cílů fotbalového klubu oproti klasickému podniku spočívá, že většina klubů si prvotně nezakládá na maximalizaci zisku, nýbrž maximalizaci užítku.

3.2 Produkt

Hlavním produktem v případě profesionálních fotbalových klubů je sportovní utkání, které má několik podstatných rysů:

- nehmotné,
- nedělitelné,
- neopakovatelné,
- okamžitá spotřeba.

Kvalita herního utkání je určena především výkonem hráčů na hřišti, potažmo instrukcemi trenérů, i do jisté míry působením okolních podmínek – objektivnost rozhodčích, počasí aj.

Za zákazníky profesionálních fotbalových klubů považujeme jejich příznivce (fanoušky), kteří sledují utkání přímo na stadionech nebo prostřednictvím televizních přenosů. Příznivci mají větší zájem o dlouhodobé sezónní soutěže než

o jednotlivé zápasy. Soutěže bývají organizovány na několika úrovních a mají pravidelný charakter. (Novotný, 2011)

Z výše uvedených poznatků vyplývá, že ocenění primárního produktu ve sportovním odvětví bývá velmi obtížné vzhledem k jeho povaze. Důležité je zmínit, že právě sportovní utkání vede získání různých druhů příjmů. První skupinu tvoří příjmy, které přímo souvisí s utkáním (příjmy ze vstupného, příjmy za prodej televizních práv, příjmy za předvedený sportovní výkon), další skupina příjmů se týká spíše samotného klubu (merchandising, sponzoring a reklama).

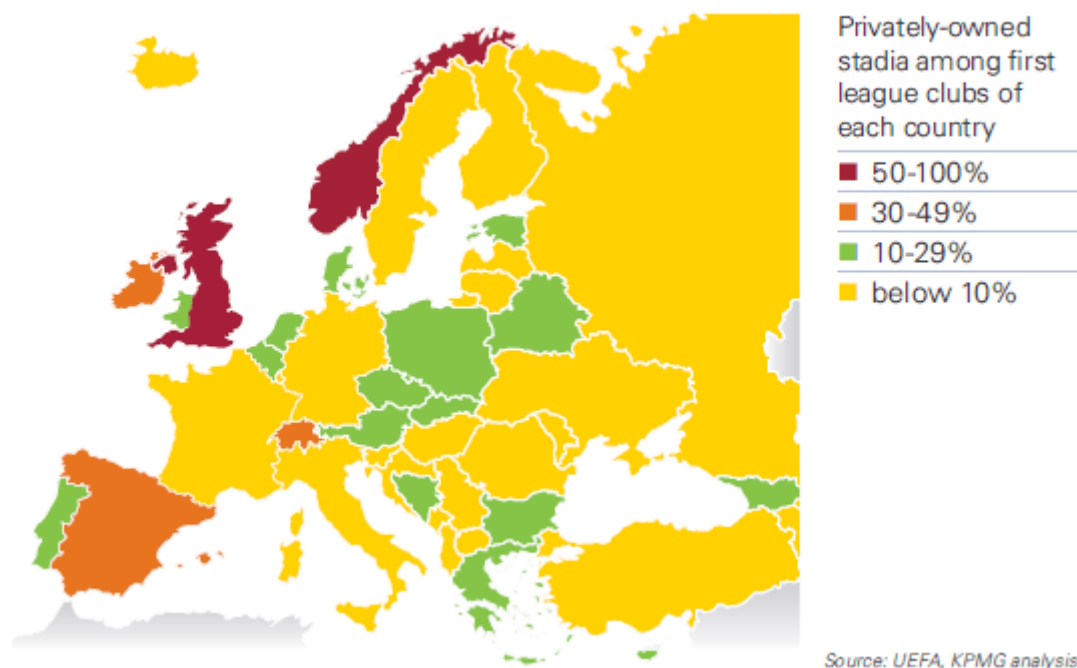
3.3 Specifická aktiva – hráči a stadiony

Vymezení primárního produktu z předešlé kapitoly vyplývá, že nejcennějšími aktivy profesionálních fotbalových klubů jsou hráči (smlouvy/ opce) a stadiony, bez nichž by fotbalový klub nemohl fungovat. Problém nastává v účetním pojetí hráčů, přístupy evropských fotbalových klubů se liší prakticky ve více rovinách, dá se říci, že každý klub má vlastní způsob účetního vykazování. V západoevropských soutěžích jsou hodnoty hráčů (smluv) vykazovány pomocí pořizovací ceny, která je po dobu trvání kontraktu (smlouvy) ponižována o poměrnou část účetních odpisů. Použití pořizovací ceny skrývá podstatné nedostatky, kdy nebere v potaz aktuální výkonnost hráčů, jejich zdravotní stav a jiné aspekty, které výrazně ovlivňují ceny hráčů na trhu. V rámci české Synot ligy se s hodnotou hráčských smluv v účetních výkazech nesetkáme, pořizovací cena za jednotlivého hráče je zaúčtována jako náklad běžného období, respektive náklad na pořízení hráčských služeb.

Pro dosažení specifického produktu je důležité místo konání – stadion. Každý klub musí mít vlastní nebo pronajatý stadion, na němž se budou odehrávat domácí zápasy. Pokud je stadion majetkem klubu, pak se jedná o nejhodnotnější položku rozvahy. V případě, kdy klub stadion nevlastní, musí si jej za zvláštních podmínek pronajmout, a to buď od municipality v rámci regionu působnosti, nebo soukromého subjektu. (Novotný, 2010)

Na Obr. 2 je znázorněna vlastnická struktura stadionů prvoligových fotbalových klubů v Evropě ke konci roku 2010. Největší procentuální podíl v rámci vlastnictví mají kluby působící v Anglii, Skotsku a Norsku.

Ownership map of stadia in Europe as of 2010



Zdroj: *European Stadium Insight* [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://www.kpmg.com/HU/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/EU-Stadium-Insight-2011-web-Oct-2011.pdf>

Obr. 2 Kartogram zobrazující vlastnickou strukturu stadionů v Evropě v roce 2010

3.4 Hodnota značky

V rámci sportovního odvětví se často setkáváme s emocionálními vztahy „zákazníků“ k určitému klubu, které jsou daleko intenzivnější než v případě ostatních odvětví. Tudíž můžeme konstatovat, že klubová značka (*Brand Value*) je dalším významným aktivem fotbalových klubů, které v účetnictví není nijak vykazováno neboť jeho kvantifikace je velmi obtížná.

Rank		Brand Value (GBP Millions)		Brand Rating		Compare Brands			
2014	2013	Logo	Name	Country	2014	2013	2014	2013	Select
1	➡	1	 Bayern Munich		533	566	AAA	AAA	<input type="checkbox"/>
2	↑	3	 Real Madrid		467	409	AAA+	AAA+	<input type="checkbox"/>
3	↓	2	 Manchester United		440	551	AAA	AAA+	<input type="checkbox"/>
4	➡	4	 FC Barcelona		370	378	AAA+	AAA	<input type="checkbox"/>
5	↑	8	 Manchester City		304	218	AAA-	AA-	<input type="checkbox"/>
6	➡	6	 Arsenal		301	270	AAA-	AA+	<input type="checkbox"/>
7	↓	5	 Chelsea		299	275	AAA-	AA	<input type="checkbox"/>
8	↓	7	 Liverpool		279	238	AAA-	AA	<input type="checkbox"/>
9	↑	10	 Borussia Dortmund		195	171	AAA-	AA	<input type="checkbox"/>
10	↑	24	 Paris Saint-Germain FC		193	56	AAA-	A+	<input type="checkbox"/>

Zdroj: *Brand Finance* [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: http://brandirectory.com/league_tables/table/top-50-football-club-brands-2014

Obr. 3 Žebříček nejhodnotnějších fotbalových značek

Problematikou stanovení hodnoty značky (*Brand Value*) se zabývá společnost **Brand Finance**. Společnost sestavuje výslednou hodnotu značky fotbalových klubů na bázi pěti klíčových faktorů (dlouhodobý úspěch v domácí lize a Lize mistrů, fanouškovská základna a globální popularita značky, vytížení stadionu při domácích utkáních, vize klubu do budoucna, strategie k upoutání fanoušků a partnerů).

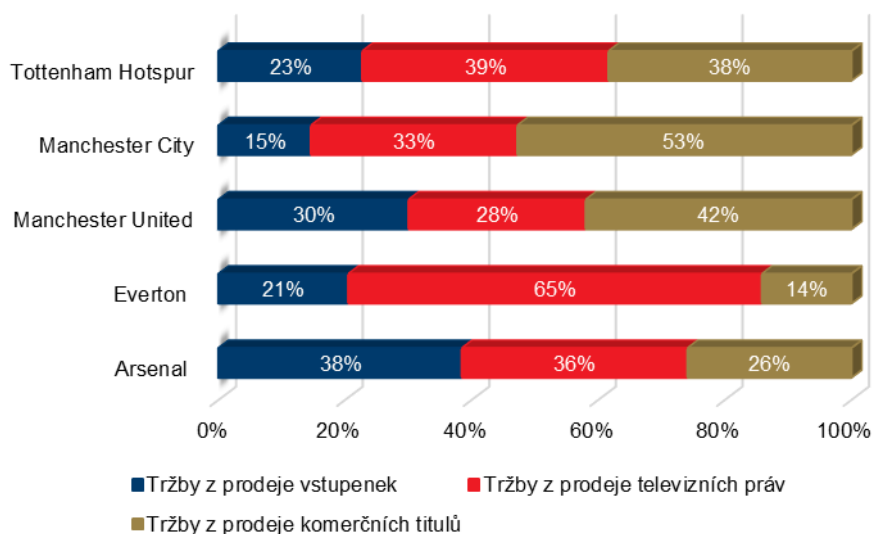
3.5 Klasifikace výnosů a nákladů

V případě účetního vykazování výnosů a nákladů fotbalových klubů se setkáváme, co do podstaty s rozdílným členěním, než uvádí standardní účetní osnovy. Pro porozumění fungování fotbalového klubu a zejména pro vypracování finanční a strategické analýzy, jakož zdroje nutného pro ocenění, je potřebné rozšíření o specifické členění.

Mezi hlavní výnosové položky patří výnosy ze vstupného a cateringu, z prodeje televizních práv, z prodeje hráčů, reklamy, sponzoringu a merchandisingu.

Nejvýznamnější nákladovou položkou jsou náklady na zaměstnance. Jako další náklady můžeme uvést náklady na provoz areálu a zajištění fungování klubu.

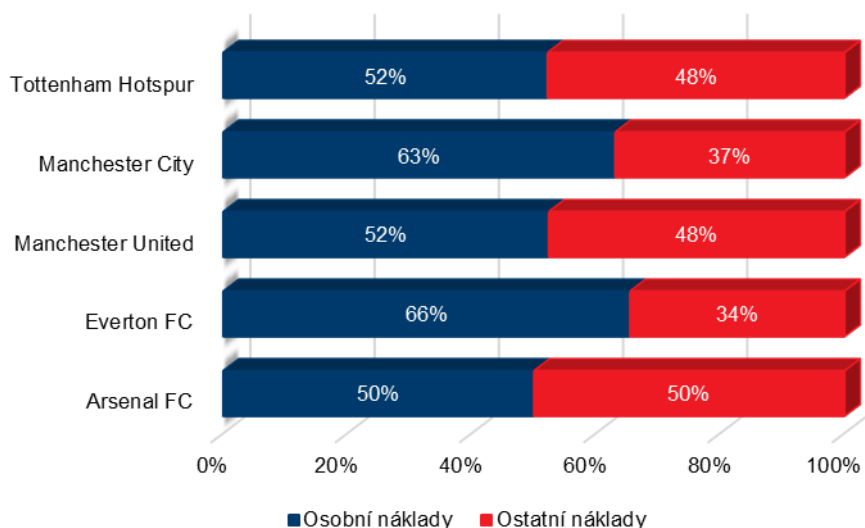
Na následujícím obrázku jsou uvedeny vybrané kluby Premier League, jejichž struktura výnosů je značně rozdílná. Námi zkoumaný klub Arsenal FC, se řadí mezi kluby s tradicí jako Manchester United nebo Tottenham Hotspur, jelikož hlavní zdroj příjmů plyne z příjmů ze vstupného a prodeje televizních práv. Výjimku zde tvoří Manchester City, u kterého převládají příjmy komerční – reklama, sponzoring a merchandising.



Zdroj: Výroční zprávy klubů, vlastní zpracování

Obr. 4 Struktura výnosů vybraných klubů Premier League v roce 2013

Jak již bylo uvedeno, na celkových nákladech se nejvíce podílí personální náklady. Obr. 4 porovnává složení struktury nákladů v rámci vybraných klubů, kde můžeme pozorovat větší shodu v případě tradičních klubů. V případě klubu Everton FC představují personální náklady větší podíl na celkových nákladech, protože se jedná podstatně o menší klub. Manchester City je srovnatelným klubem jako městský rival Manchester United či Arsenal FC, ale jeho strategie je podepisovat hvězdné hráče, kteří požadují patřičně vyšší platy.



Zdroj: Výroční zprávy klubů, vlastní zpracování

Obr. 5 Struktura nákladů vybraných klubů Premier League v roce 2013

3.6 Kapitálová struktura

Kapitálová struktura určuje, do jaké míry využívá klub cizí zdroje k financování svého majetku. Některé profesionální fotbalové kluby jsou tak zadlužené, že hodnota věřitelského rizika přesáhne hranici 100 %, a to v případě situace, kdy fotbalovému klubu vlivem kumulovaných ztrát vznikne záporný vlastní kapitál. Do této situace se dostal klub Everton FC, uvedený v Tab. 1. V jiném ekonomickém odvětví by záporný vlastní kapitál vedl k odchodu podniku z trhu. Profesionální fotbalové kluby mají výhodu, že finanční zdroje mohou dodatečně získat od svého majitele.

Tab. 1 Vývoj zadluženosti vybraných klubů Premier League

	2009	2010	2011	2012	2013
Arsenal FC	77%	65%	62%	61%	62%
Everton FC	142%	146%	165%	208%	188%
Manchester United	66%	51%	50%	47%	44%
Tottenham Hotspur	79%	76%	72%	73%	71%

Zdroj: Výroční zprávy klubů, vlastní zpracování.

Z tabulky je patrné, že cizí kapitál tvoří více jak polovinu celkových aktiv. Jediný klub, který dokázal snížit poměr věřitelského rizika, byl Manchester United, kdy hodnoty v posledních dvou sledovaných obdobích poklesly pod úroveň 50 %.

3.7 UEFA FFP

Navzdory enormně sílícímu zájmu ze strany obchodních společností a veřejnosti o evropské fotbalové kluby, které se mnohdy potýkaly s nepříznivou finanční situací, se výkonný výbor UEFA v roce 2009 rozhodl, o nastavení pravidel, která usměrní klubové finance. Podle generálního sekretáře UEFA téhož roku překročil objem výdajů příjmy o € 1,2 mld. Tento deficit komentoval následovně: „chceme finančně zdravý fotbal. Není možné, aby někdo vyhrával tituly na dluh.“ Následujícího roku 2010 byl přijat dokument UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulation, který komplexně hodnotí kluby podle těchto kritérií – administrativní, personální, právní, sportovní a zejména finanční.

Hlavní zásady FFP

Základní podmínkou dokumentu FFP je kladná bilance hospodaření, která je v dokumentu upravena pravidlem „Break-even“ neboli bodem zvratu. Bod zvratu je analytická technika sloužící firmě ke stanovení objemu výkonů, kdy součet variabilních a fixních nákladů je roven hodnotě tržeb.

Do celkových výnosů je možné zahrnout pouze výnosy související s hlavní činností, těmi jsou výnosy ze vstupného, z prodeje vysílacích práv, z hráčských registrací, z komerčních příjmů (sponzoring, reklama a merchandising) a finančních výnosů. Do relativních nákladů patří náklady na zaměstnance, na náklady na nákup hráčských registrací, režijní náklady (sportovní vybavení, zásobování, klubové oblečení atd.) a finanční náklady. Relevantní náklady jsou zkráceny o náklady na financování výstavby, rekonstrukce či modernizace dlouhodobých hmotných aktiv (stadion, tréninkový komplex aj.), náklady na hráčskou akademii a dále o daňové poplatky. UEFA považuje tyto náklady jako investiční, které vedou kluby k výchově vlastních talentů.

Výpočet rozdílu mezi výnosy a náklady se provádí vždy na konci účetního období, přičemž výsledek se vždy vztahuje k tzv. monitorovacímu období, které je zpravidla tříleté. UEFA stanovila výsledné hodnoty do roku 2017, tj. do doby, kdy

musejí kluby vyrovnat svůj deficit. Výčet konkrétních hodnot pro jednotlivá období jsou následující:

- € 45 mil. pro kontrolní období v licenční sezóně 2013/14 a 2014/15,
- € 30 mil. pro kontrolní období v licenční sezóně 2015/16, 2016/17 a 2017/18,
- nižší hodnota podle rozhodnutí výkonného výboru UEFA pro následující období.

Kontrola a sankce FFP

Všechny kluby účastnější evropských klubových soutěží, musí dodržet všechny licenční požadavky vymezené v rámci tohoto dokumentu o FFP. Tímto dokumentem definuje požadavky pro kluby, jež jsou založeny na podrobné a dlouhodobé analýze klubového fotbalu. Doteď se prováděly kontroly, které byly zaměřeny obzvláště na krátkodobou finanční situaci. Dalším požadavkem UEFA může být předložení tříletého klubového plánu, kvůli lepšímu porozumění klubové strategie.

Podle těchto předpisů jsou vymezena práva a povinnosti všech zúčastněných subjektů do procesů, týkajících se subjektů UEFA licenčního systému, který stanovuje vykonat cíle podle tohoto dokumentu o finančním fair play. Pro udělení licence je nutno, aby kluby dodržely všechny kategorie kritérií – finanční, personální, právní, administrativní a infrastrukturní. Obdržená licence je potřebná pro účast klubů ve všech soutěžích UEFA jak národní, tak mezinárodní úrovni.

4 Empirické přístupy oceňování profesionálních klubů

V úvodu diplomové práce jsme se zaměřili na rozbor konvenčních přístupů oceňování podniku. V této kapitole se zaměříme na různá doporučení, které jsou doposud známé pro stanovení hodnoty profesionálních fotbalových klubů.

4.1 Konvenční přístupy

Názory odborníků na aplikování konvenčních oceňovacích metod v případě profesionálních fotbalových klubů nejsou zcela jednotné. Někteří tvrdí, že tradiční techniky ocenění nejsou konstruovány na podniky tohoto charakteru, jiní jako například auditorsko-poradenská společnost **Grant Thornton** připouští použití výnosových a tržních metod. Důležité je ovšem brát v potaz specifické rysy fotbalových klubů.

Pro stanovení budoucích peněžních toků je nezbytné zvážit několik aspektů, které nám vytvoří obraz, ve kterém se promítne minulý vývoj, aktuální výkonnost i budoucí potenciál podniku. Nejasnosti se mohou vyskytnout v případě, kdy zjistíme, že fotbalový klub čeká větší investice (modernizace, rozšíření kapacity či výstavba nového stadionu), což by výrazně ovlivnilo budoucí peněžní toky.

V případě, kdy dojde k dlouhodobé neschopnosti fotbalových klubů generovat pozitivní peněžní toky, můžeme uvažovat aplikování metod majetkových. Při použití těchto technik je potřeba určit relevantní složky majetku oceňovaného podniku, které se podílejí na jeho hodnotě. Stěžejní částí je pak stanovení hodnoty značky a goodwillu.

Zásadním předpokladem pro co nejdůvěhodnější ocenění klubu jsou zapotřebí, co nejpřesnější vstupní informace a podklady, s přihlédnutím k budoucím plánům. Při posuzování a porovnávání a stanovení výsledků je třeba si uvědomit jak účel ocenění, tak i specifické cíle a fungování klubu. Některé zkušenosti při oceňování klubů nám říkají, že je možné vycházet s přístupů tradičních.

4.2 Alternativní přístupy

Východiska tradičních přístupů pro ocenění klubů nemohou být ideálním nástrojem pro ocenění všech fotbalových klubů, proto vznikly přístupy alternativní. Jsou většinou založeny na *benchmarkingu* jednotlivých týmů. Někdy sleduje cíl

plnohodnotného ocenění, jindy srovnává a oceňuje jiné hodnoty. Například magazín **Forbes**.

Forbes

Zajímavé ocenění fotbalových klubů uvádí redakce časopisu Forbes. Zohledňuje tyto typy příjmů: prodej televizních práv, ze vstupného, komerční a neopomíjí ani hodnotu značky. Hodnoty fotbalových klubů jsou vyjadřovány v hladině brutto, neodečítá dluhy – kromě bankovních úvěrů na provoz a výstavbu nového stadionu. Metodika kombinuje několik oceňovacích technik – metoda srovnatelných podniků a transakcí, se zřetelem na tržní kapitalizaci klubů a jejich akcie veřejně obchodované na burze.

Výhodou oceňování časopisem Forbes je, jeho snaha vnímání charakteristik typických pro sportovní profesionální kluby. Umožňuje celkem objektivní srovnání hodnot klubů.

Většinou ale uvádí nejhodnotnější kluby, jelikož jejich data jsou dostupnější. Přístup časopisu Forbes se jeví jako komplexní, využitelný a částečně i objektivní.

Deloitte

Společnost Deloitte nepoužívá vlastní metodiku, ale převážně benchmarking, soustřeďuje se na tržby. Upřednostňuje výši tržeb, aby mohl srovnávat několik klubů. Nevybírání k hodnocení přestupy hráčů, daňové příjmy a neobvyklé výnosy. Jejich postup nabízí srovnání klubů z celkového pohledu tržeb, ale specifikuje i jednotlivé složky. Vznikají soubory vstupních dat, které lze použít k analýzám, například v magazínu Forbes. Je možné sledovat modely budoucích peněžních toků z obvyklých tržeb. Ukazuje jedouché ukazatele fotbalových týmů.

Brand Value

Důležitou veličinou při hodnocení klubové identity goodwillu a hodnoty značky je veličina hodnoty značky. Je kritériem, které pomáhá napovědět například sponzorům, který klub je perspektivní. V případě klubů je vhodné volit řešení komplexní – hráčské smlouvy, stadion a hlavní aktiva klubu. Goodwill a hodnota značky není jedno a to samé, ale jsou to spojitě hodnoty. Slouží jako indikátory.

Transfermarkt

Existuje fakticky online databáze profesionálních hráčů, kterou naplňují kluboví funkcionáři, manažeři hráčů a příznivci, zde bychom mohli vytknout, zda se v tomto případě jedná o objektivní hodnocení. Často se aktualizuje a tím je téměř stále aktuální. Databáze obsahuje hráče nejen nejlepší, ale i ze slabších týmů a dokonce i z mnoha fotbalových zemí. Tím se vytváří tržní ceny hráčů bez ohledu na známost a bohatství klubu. Hráči se stávají součástí klubových aktiv a ukazateli hodnoty týmu. Tím dochází k celkovému pohledu na ocenění týmů.

Praktická část

5 Představení Arsenal Holdings plc

5.1 Základní informace o společnosti

Název:	Arsenal Holdings plc
Sídlo:	Highbury House 75 Drayton Park London, N5 1BU Velká Británie
Stadion:	Emirates Stadium (kapacita 60 361 diváků)
Právní forma:	Public limited company (plc)
Předseda představenstva:	Sir Chips Keswick
Členové představenstva:	K. J. Friar OBE E. Gazidiz Lord Harris of Peckham E. S. Kroenke
Manažer klubu:	Arsène Wenger
Počet zaměstnanců:	537
Základní kapitál:	62 219 £ (62 219 akcií ¹⁰)

¹⁰ 62 219 kmenových akcií, nominální hodnota akcie 1 £

5.2 Historie klubu

Arsenal Football Club (dále jen Arsenal) je tradičním fotbalovým klubem působícím v British Premier League, jehož kořeny vedou až do druhé poloviny 19. století. Klub byl založen v 1886 pracovníky zbrojního závodu Arsenal ve Woolwich(i). Původní název mužstva byl Dial Square podle slunečních hodin, které visely nad vstupem do závodu. V prosinci 1886 hrálo mužstvo svůj první zápas proti Eastern Wanderers, ve kterém vyhráli 6-0. Krátce poté byl klub přejmenován na Royal Arsenal. V roce 1891 dochází ke změně názvu klubu na Woolwich Arsenal, taktéž se stal plně profesionálním klubem, který se o dva ročníky později připojil do anglické fotbalové ligy. Po skončení sezóny 1912/13 Arsenal přesídlil na stadion Highbury, kde odehrával domácí utkání dlouhých 93 let.

První úspěšná éra započala v 30. letech 20. století pod taktovkou manažera Herberta Chapmana, kdy klub mohl měřit své síly s jednadvaceti kluby anglické ligy. Poté následoval výkonnostní propad, lepší výkonnost celku se dostavila v 50. letech.

Výrazný úspěch přichází v roce 1970, kdy poprvé ve své historii Arsenal vyhrál pohár UEFA a také dvojnásobný zisk FA Cup. Posléze opět došlo výkonnostnímu propadu a další úspěch přišel v podobě poháru UEFA v roce 1994.

V roce 1996 se stal manažerem Francouz Arsène Wenger, jakožto první manažer nebritské národnosti, což vyvolalo určité rozpaky. První úspěchy po příchodu Wengera se dostavily již v sezóně 1997/98, kdy Arsenal získal „double“ – dokázal vyhrát BPL i FA Cup, čímž Wenger upevnil svou pozici v klubu. Před sezónou 1999/00 posílil klub Thierry Henry, který byl jeho dlouholetou oporou. V roce 2002 dovedl Wenger Arsenal k zisku druhého „double“ a by zvolen manažerem roku. V roce 2004 Wenger dovedl Arsenal k poslednímu ligovému titulu v BPL. Poslední ligový titul je výjimečný, protože ho Arsenal získal bez jediné porážky s bilancí (26 – 12 – 0). V sezóně 2005/06 dokázal uspět na mezinárodní scéně, kdy postoupil do finále Ligy mistrů, avšak přes FC Barcelona nezvládl udělat poslední krok k zisku titulu.

V roce 2006 byl dokončen nový Emirates Stadium s kapacitou 60 361 míst, což oproti Highbury představovalo navýšení kapacity zhruba o 40 %. Poslední

úspěch přišel v květnu 2014, kdy Arsenal FC zvítězil v prestižním poháru FA Cup, čímž získal trofej po 10 letech.

Tab. 2 Přehled titulů a trofejí Arsenal FC

Soutěž	Počet titulů	Roky
Premier League	13	1931, 1933, 1934, 1935, 1938, 1948, 1953, 1971, 1989, 1991, 1998, 2002, 2004
FA Cup	10	1930, 1936, 1950, 1971, 1979, 1993, 1998, 2002, 2003, 2005, 2014
FA Community Shield	12	1930, 1931, 1933, 1934, 1938, 1948, 1953, 1991, 1998, 1999, 2002, 2004
League Cup	2	1987, 1993
European Cup Winners Cup	2	1970, 1994

Zdroj: ARSENAL FC. Dostupné z: <http://www.arsenal.com> [online]. 2014 [cit. 2014-12-01]; vlastní zpracování

5.3 Vlastnická struktura Arsenal Holdings plc

Arsenal Holdings plc. představuje holdingové seskupení, jehož prvotní účel spočívá zabezpečení chodu fotbalového klubu. V rámci celého holdingu postupem času vzniklo 14 dceřiných společností, které mají specifické zaměření.

Tab. 3 Přehled dceřiných společností Arsenal Holdings plc

Společnost	Sídlo	Zaměření
Arsenal (AFC Holdings) Limited	VB	Řízení a správa holdingu
The Arsenal Football Club plc	VB	Profesionální fotbalový klub
Arsenal (Emirates Stadium) Limited	VB	Developerské projekty
Arsenal Overseas Holdings Limited	VB	Zahraniční aktivity
Arsenal Overseas LLC	USA	Data management
Arsenal Overseas Limited	Jersey	Retailové (maloobchodní) operace
Arsenal Securities plc	VB	Financování
Arsenal Stadium Management Company Limited	VB	Provoz stadionu
ATL (Holdings) Limited	VB	Ostatní
Ashburton Trading Limited	VB	Developerské projekty
HHL Holdings Company Limited	VB	Ostatní
Highbury Holdings Limited	VB	Správa nemovitostí
Ashburton Properties (Northern Triangle) Limited	VB	Developerské projekty
Arsenal Ladies Limited	VB	Fotbalové kluby žen

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc

5.3.1 Akcionáři holdingu

Vlastnické uspořádání prošlo v posledních letech výraznými změnami. Vše začalo v roce 2007, kdy americký sportovní magnát E. S. Kroenke začal skupovat akcie Arsenal Holdings plc s jasnou vizí stát se majoritním vlastníkem. Ovšem Kroenke

neoplýval jako jediný touto ideou, stejný záměr měla i společnost Red & White Securities, jež vlastní Alisher Usmanov a Farhad Moshiri.

Společnost Red & White Securities v zastoupení A. Umanovem se podařilo v srpnu 2007 odkoupit akcie od Davida Deina, čímž získala 25 % podíl ve společnosti, který do roku 2010 navýšila na 27 %. V roce 2009 S. E. Kroenke provedl akvizici, díky níž navýšil svůj podíl na téměř 30 %. Zbývající akcionáři byli Nina Bracewell-Smith (16 %) a Danny Fiszman (16 %).

V dubnu 2011 došlo k výrazné změně vlastnického uspořádání, kdy se Stan Kroenke stal majoritním akcionářem, protože navýšil svůj podíl o podíly Dana Fiszmana a Niny Bracewell-Smith.

Tab. 4 Přehled akcionářů Arsenal Holdings plc

Akcionář	Počet akcií	Procentuální podíl
KSE UK Inc. (vlastněné Stanem Kroenkem)	41 639	66,92%
RED and WHITE SECURITIES LTD	18 695	30,04%

Zdroj: Arsenal FC. [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: www.arsenal.com/the-club/corporate-info/the-arsenal-board

6 Strategická analýza

Strategická analýza je nedílnou součástí procesu oceňování podniku, jejíž hlavní funkcí je vymezení celkový výnosový potenciál podniku. Hodnotu podniku vymezuje jednak vnější potenciál, který je vyjádřen šancemi a riziky trhu, kde firma působí a vnitřní potenciál je dán silnými a slabými stránkami podniku v rámci konkurenční výhody. (Mařík, 2007)

6.1 Vnější potenciál

6.1.1 Relevantní trh

V této podkapitole se budu snažit o vymezení relevantního trhu, na kterém klub Arsenal FC působí, a to z hlediska:

Produktu

Jak již bylo popsáno v kapitole 3.2, hlavním a jedinečným produktem sportovních klubů je sportovní utkání. Arsenal FC je součástí dvacetičlenné skupiny týmů BPL, v rámci níž odehraje 38 ligových utkání za sezónu. Dále se anglické fotbalové klubů utkávají v rámci League Cup a FA Cup.

Konečné pořadí týmů je klíčové pro účast na mezinárodních soutěžích. První tři celky postupují rovnou do základní části Ligy mistrů, čtvrtý dostává možnost se kvalifikovat a je nasazen do 4. předkola Ligy mistrů. Do Evropské ligy postupuje pátý klub BPL a vítězové pohárů.

Území

Arsenal FC je jedním z šesti londýnských klubů, ale přesto se může pyšnit velkou fanouškovou základnou. Domácí utkání navštěvují zejména fanoušci z Londýna a přilehlého okolí.

V globálním měřítku sledují zahraniční fanoušci utkání prostřednictvím televizních obrazovek.

Zákazníků

Zákazníky profesionálních fotbalových klubů jsou fanoušci. Charakter fanoušků u světově známého fotbalového klubu představuje vysokou variabilitu, poněvadž

takovémuto klubu fandí muži i ženy, mladí i staří, dělníci či vysoce postavení bankéři.

Konkurence

Důležité je zmínit, že konkurence v rámci profesionálních fotbalových klubů začíná a končí na hřišti, tj. v čas hraného soutěžního utkání. Mimo hřiště mají kluby spíše tendenci spolupráce na budování kvalitní ligy. Konkurenci by mohl představovat jiný sport, který by byl atraktivnější, což v Anglii bezprostředně nehrozí. Dá se konstatovat, že fotbal v rámci sportovního odvětví představuje v globálním měřítku jasný fenomén.

6.1.2 Analýza národního hospodářství

Zde se budeme zabývat makroekonomikou analýzou Velké Británie¹¹, která se řadí mezi nejvyspělejší ekonomiky na světě. Podle ukazatele nominálního HDP zaujímala šesté místo v globálním měřítku, přičemž v rámci Evropské unie byla třetí největší ekonomikou hned za Francií a Německem.

V následující tabulce je uveden přehled nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů a jejich prognóza v horizontu pěti let.

Tab. 5 Vývoj makroekonomických ukazatelů Velké Británie a jejich odhad

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HDP v tržních cenách (v mld. £)	1 394	1 458	1 509	1 530	1 584	1 628	1 695	1 723	1 769	1 805
Meziroční růst HDP	-4,3%	1,9%	1,7%	0,4%	1,7%	3,7%	3,5%	3,1%	3,8%	4,3%
Nezaměstnanost	7,7%	8,0%	8,1%	8,0%	7,6%	7,3%	7,5%	7,8%	7,4%	7,1%
Inflace (CPI)	2,18%	3,31%	4,48%	2,84%	2,57%	3,30%	2,65%	2,18%	2,31%	2,15%
Měnový kurz (EUR/GBP)	0,891	0,861	0,811	0,816	0,834	0,806
Daň z příjmů právnických osob	28%	28%	26%	24%	23%	21%	20%	20%	20%	20%
Úroková míra (Base Rate)	0,63%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,75%	1,00%	1,10%	1,10%

Zdroj: TRADING ECONOMICS. [online]. [cit. 2015-05-20].

Dostupné z: www.tradingeconomics.com, vlastní zpracování

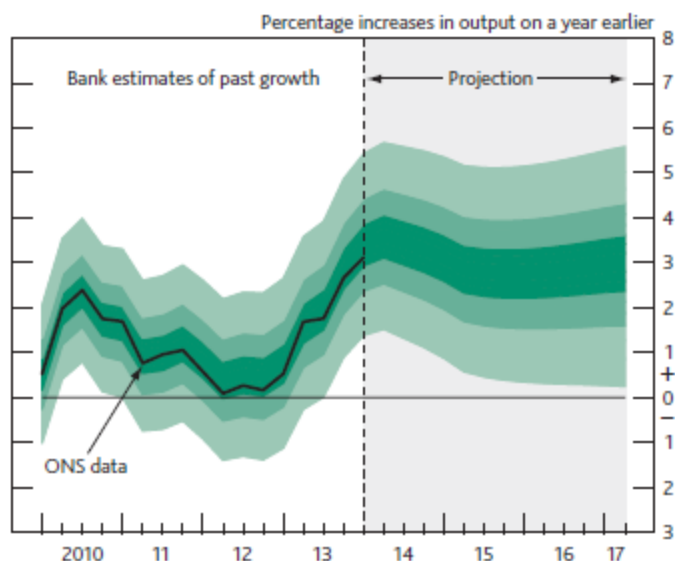
Hrubý domácí produkt a jeho meziroční růst

Vývoj hrubého domácího produktu v tržních cenách stabilně roste od roku 2009, proto lze předpokládat jeho růst i nadále.

V případě meziročního růstu HDP pozitivní trend zachycen nebyl, dokonce v roce 2009 došlo k propadu, avšak v následujících letech přišlo mírné oživení. Rok 2012

¹¹ Oficiální název je Spojené království Velké Británie a Severního Irsku

přinesl nejmenší kladný přírůstek 0,4 %, nechybělo mnoho a mohlo se jednat o stagnaci. Následující roky by měly vykazovat pozitivní trend podle prognóz *Bank of England*, jak je zřejmé z Obr. 6.



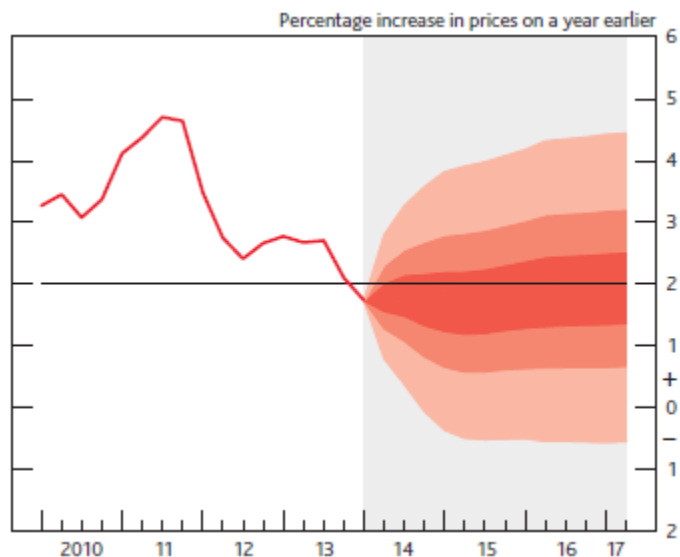
Zdroj: Bank of England. [online]. 2014 [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2014/ir14nov.pdf>

Obr. 6 Prognóza a vývoj meziročního růstu HDP (v %)

Na Obr. 6 je zachycen nynější vývoj meziročního růstu HDP a jeho prognóza pro následující roky. Projekce vychází z předpokladu, že rezervy centrální banky budou pro celé projekční období, tj. do roku 2017 na úrovni 375 miliard liber.

Inflace

Monetární politiku ve Velké Británii provádí *Bank of England*, jejím primárním úkolem je docílit pozitivně zdravé inflace na úrovni 2 %. Roční míra inflace je vykazována pomocí indexu CPI, tj. *Consumer Price Index*. Hodnoty inflace ve sledovaném období byly v normě, avšak v roce 2010 a 2011 přesáhly povolenou hranici. V roce 2011 pak hodnota indexu dosáhla 4,48 %, což představovalo dvojnásobnou hodnotu inflačního cíle.



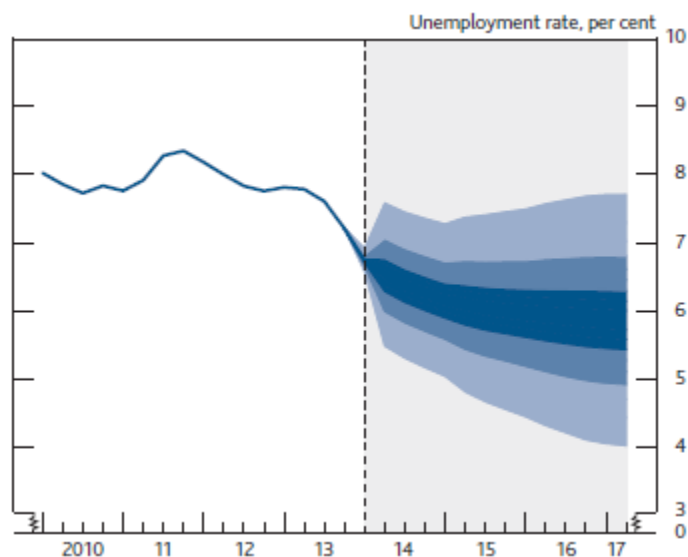
Zdroj: Bank of England. [online]. 2014 [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2014/ir14nov.pdf>

Obr. 7 Vývoj a prognóza míry inflace

Z projekce na Obr. 7 je zřejmé, že v následujících letech se bude inflace pohybovat kolem inflačního cíle, ovšem to za stejného předpokladu jako u prognózy meziročního růstu HDP – výše rezerv centrální banky musí být po celé projekční období 375 miliard liber.

Nezaměstnanost

Ukazatel míry nezaměstnanosti se pohyboval po celé sledované období kolem úrovně 8 %, nejhorší hodnota byla pak v roce 2011, kdy hranice 8 % byla překročena. V roce 2013 byla pak míra nezaměstnanost 7,6 %, tedy nejnižší naměřená hodnota v rámci pětiletého sledovaného období.



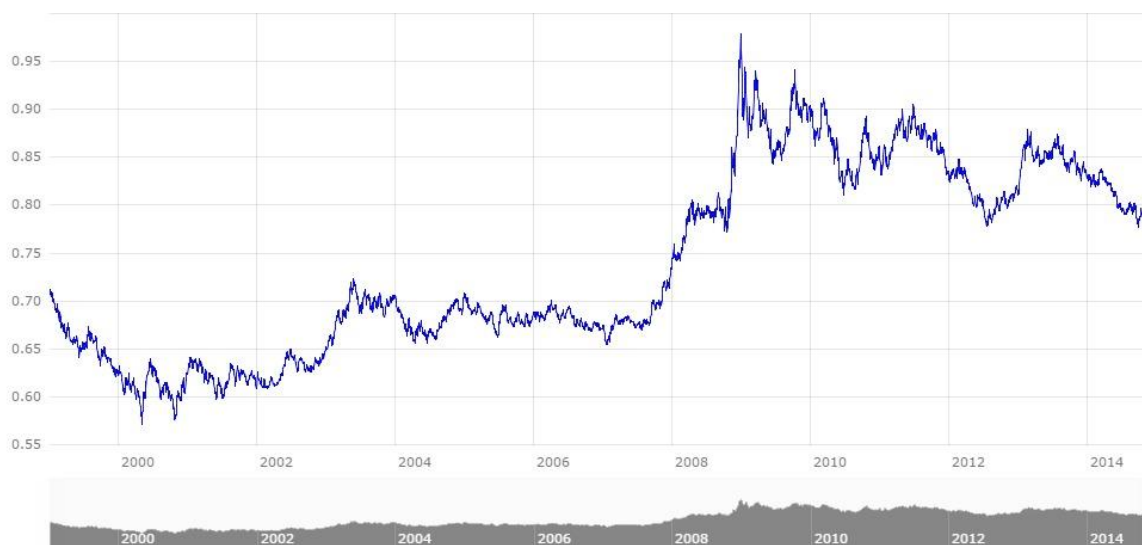
Zdroj: Bank of England. [online]. 2014 [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2014/ir14nov.pdf>

Obr. 8 Prognóza a vývoj míry nezaměstnanosti

Obr. 8 naznačuje pokračování pozitivního trendu, tj. postupné pozvolné snižování míry nezaměstnanosti a její ustálení na úrovni pod 7 %.

Měnový kurz

Vývoj měnového kurzu je pro anglické profesionální fotbalové kluby velmi důležitým faktorem, který hraje podstatnou roli na hráčském trhu. Většina předních fotbalových klubů působících v Evropě používá Euro, proto je důležité sledovat vývoj měnového kurzu Britské libry vůči Euru. V případě deprecie se dostávají britské kluby do nevýhodné pozice při hráčských transferech. Za další pokles cenové hladiny má neblahý dopad na tzv. reálné mzdy potenciálních hráčů. Nicméně druhý argument podle mého názoru není podstatný, protože hráči BPL vydělávají v průměru nejvíce ve srovnání se svými evropskými kolegy.



Zdroj: European Central Bank. [online]. [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-gbp.en.html>

Obr. 9 Vývoj měnového kurzu EUR/GBP

Na Obr. 9 je znázorněn vývoj měnového kurzu EUR/GBP, kdy v lednu 1999 začínal kurz na 0,711. Během patnáctileté existence Eura dosáhl kurz EUR/GBP svého minima v dubnu 2000 s hodnotou 0,582. Do ledna 2008 kurz nepřesáhl hranici 0,750. Nejdramatičtější hodnotou pro britské fotbalové kluby byl kurz na úrovni 0,952 v prosinci 2008, v tu dobu se stalo Euro téměř rovnocennou měnu.

Úrokové sazby

Hospodářská recese přiměla Bank of England stáhnout základní úrokovou sazbu na rekordní minimum 0,5 %. Budoucí vývoj nastínil guvernér Bank of England na konferenci v Liverpoolu, kdy oznámil postupný a omezený růst úrokové míry, který by mohl začít na jaře 2015.¹²

6.2 Vnitřní potenciál

6.2.1 SWOT analýza

V této části shrneme jednotlivé silné a slabé stránky, taktéž příležitosti a hrozby, které identifikují fotbalový klub Arsenal FC.

¹² Bloomberg. [online]. [cit. 2015-05-15]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2014-10-08/carney-s-low-rate-case-aided-by-faltering-euro-region.html>

Silné stránky

- tradiční klub s dlouholetou historií,
- moderní stadion Emirates v osobním vlastnictví – kapacita více než 60 000 míst,
- globální fanouškovská základna,
- dlouhodobý stabilní výkon v domácí soutěži BPL,
- pravidelná účast v Lize mistrů – v posledních patnácti ročnících postoupil Arsenal FC ze základní části,
- návštěvnost domácích zápasů – stadion vyprodán,
- působnost v kvalitní lize – Premier League je nazývána nejlepší fotbalovou ligou na světě,
- velký význam akademie – výchova vlastních hráčů pro A mužstvo.

Slabé stránky

- proměnlivé sportovní výkony během jedné sezóny,
- dlouhodobě nezískal mnoho trofejí,
- prodej leaderů týmu v jejich nejproduktivnějším věku,
- dřívější vlastnické spory o zisk majoritního podílu,
- málo kvalitních hráčů – klíčoví hráči se často potýkají se zdravotními problémy.

Příležitosti

- expandovat na nové trhy především Asie – prodej televizních práv a merchandisingu,
- výhra v jakékoliv soutěži a zisk trofeje – Premier League, FA Cup, Champions League,
- zvětšení fanouškovské základny a prohloubení vztahu se stávajícími fanoušky,
- zajištění komfortu při domácích utkání,
- nové sponzorské a partnerské vztahy.

Hrozby

- odchod manažera či prodej klíčových hráčů,
- pokles výkonnosti formy a následná neúčast v Lize mistrů či Evropské lize,
- změna majoritního vlastníka a jeho jiná strategie,
- celkový pokles zájmu o Premier League.

Z uvedené analýzy vyplývá, že klub Arsenal FC je schopen i nadále si udržet stávající výkonnost a řadit se dál mezi nejlepší světové fotbalové týmy. Výraznou příležitostí pak představuje expanze na asijské trhy.

6.2.2 PEST analýza

V rámci PEST analýzy se budeme snažit zhodnotit klíčové faktory makrookolí, mezi něž patří politické, ekonomické, sociální a technologické. V poslední době se často přidává legislativní a ekologický faktor.

Politické faktory

- nutnost udělení pracovních povolení pro hráče, kteří nejsou občané EU,
- z důvodu vysokých cen za vstupné může dojít ke stanovení cenových limitů,
- uvalení většího zdanění hráčských mezd,
- kvůli vzrůstající hrozbě teroristických útoků je nezbytné zavést účinné bezpečnostní standardy,
- důraz na ochranu životního prostředí – nadměrná míra hluku v oblasti stadionu.

Ekonomické faktory

- změna ekonomického klimatu,
- vysoká koncentrace lidí v hlavním městě – populace, byznys a cestovní ruch,
- zvýšený příliv imigrantů zejména z asijských a afrických zemí,
- z důvodu nízké míry inflace kupní síla obyvatel roste,

- růst pracovních příležitostí.

Sociální faktory

- vysoký stupeň diversifikace, která podporuje nadšení z fotbalových zápasů,
- stimulace národního hospodářství prostřednictvím správných pracovních návyků,
- vysoká preference volného času – životní styl „Sports Nut“¹³,
- oblíbenost fotbalu napříč věkovými kategoriemi,
- kvalitní životní úroveň.

Technologické faktory

- sílící vliv e-commerce (nákup prostřednictvím internetových obchodů),
- integrování IT managementu,
- implementace sociálních sítí jako komunikačního nástroje s fanoušky,
- vlastní aplikace na mobilní zařízení (iOS, Android),
- využívání profesionálního programu PROZONE3 pro analýzu odehraných utkání.

6.2.3 Porterova analýza

Jiným názvem analýza 5F (Five Forces), která analyzuje odvětví a jeho rizika. Úroveň konkurence v odvětví je podmíněno pěti základními konkurenčními silami a to hrozbou vstupu potenciálních konkurentů, soupeřením mezi stávajícími konkurenty, vyjednávací schopností dodavatelů, vyjednávací schopností odběratelů a hrozbou substitutů.

Hrozba vstupu nových konkurentů na trh

- poměrně snadný přístup,
- úspory z rozsahu,
- potenciální konkurenti by měli disponovat dostatečně vysokým kapitálem,
- vysoké náklady na změnu,

¹³ Pojem „Sports Nut“ představuje sportovního fanouška, který rád sleduje sportovní utkání.

- snadný přístup k distribuci.

Soupeření mezi stávajícími konkurenty

- fotbalový průmysl by nemohl fungovat bez konkurence,
- vysoké fixní náklady,
- nízké tempo růstu v rámci fotbalového odvětví,
- nízká produktová diferenciacce,
- soutěž BPL se skládá z dvaceti konkurenčních týmů,
- rozmanitá konkurence v rámci evropských pohárů UCL, respektive UEL,
- negativní konkurence v případě konkurenčních týmů sídlících v Londýně.

Vyjednávací síla dodavatelů

- vysoká rozmanitost dodavatelů,
- ze strany dodavatelů je důležitý objem dodávek,
- zanedbatelné náklady na změnu.

Vyjednávací síla odběratelů

- vyjednávací vliv fanoušků není ani nízký ani vysoký,
- zájem o sledování zápasů a koupě reklamních produktů závisí do jisté míry na úspěchu,
- existence vysoké informovanosti fanoušků,
- klubová značka neboli „Brand Value“,
- přiměřená cenová citlivost,
- rozmanitá produktová diferenciacce.

Hrozba substitutů

- nízké náklady na změnu,
- fanoušci respektive kupující neinklinují ke koupi substitutů,
- poměr cena-výkon nemá žádný vliv na klubovou nabídku.

6.2.4 Analýza konkurence

Tržní podíl

Z hlediska konkurence je patrné, že fotbalové kluby si konkurují při herních utkáních. Nicméně v případě profesionálních fotbalových klubů už můžeme sledovat konkurenci v rámci trhu, na kterém působí – dosažené tržby respektive tržní podíl.

Tab. 6 Vývoj tržního podílu klubu Arsenal FC

	Trh BPL	Tempo růstu BPL	Celkové tržby bez PD	Tempo růstu tržeb	Podíl klubu na trhu
2008	1 932		208		11%
2009	1 981	3%	225	8%	11%
2010	2 122	7%	223	-1%	11%
2011	2 284	8%	227	2%	10%
2012	2 355	3%	245	8%	10%
2013	2 563	9%	237	-3%	9%

Zdroj: The Guardian

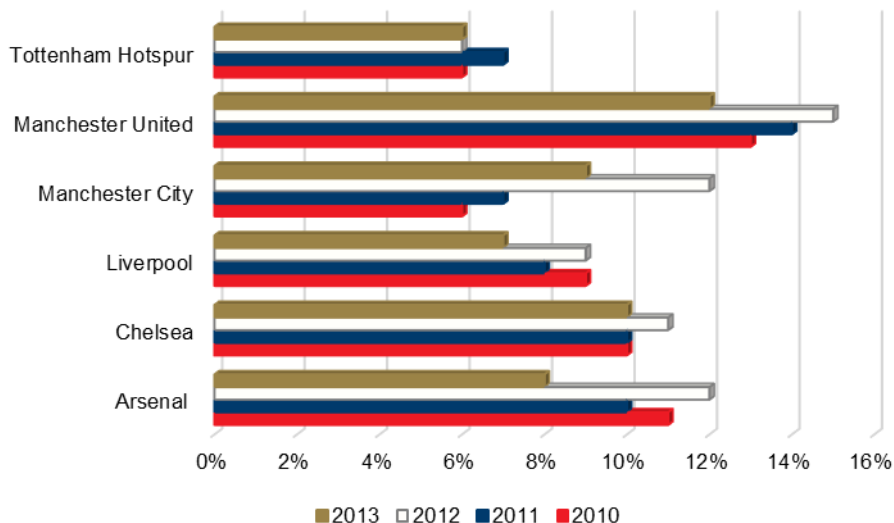
Tržní podíl největších klubů BPL

V následující Tab. 7 jsou zastoupeni největší konkurenti klubu Arsenal FC. Tyto kluby, z pravidla obsazují přední příčky konečné tabulky BPL, to znamená, že se jedná o největší konkurenci z hlediska sportovní výkonnosti. Do srovnání nejsou zahrnuty tržby z prodeje hráčů, neboť kluby BPL jsou vykazovány v rámci výnosů finančních.

Tab. 7 Vývoj tržního podílu největších klubů BPL

	2010	Tržní podíl	2011	Tržní podíl	2012	Tržní podíl	2013	Tržní podíl
Premier League	2 122	100%	2 284	100%	2 355	100%	2 563	100%
Arsenal	382	18%	256	11%	283	12%	245	10%
Chelsea	213	10%	222	10%	260	11%	261	10%
Liverpool	185	9%	184	8%	206	9%	169	7%
Manchester City	125	6%	153	7%	271	12%	231	9%
Manchester United	286	13%	331	14%	363	15%	320	12%
Tottenham Hotspur	119	6%	163	7%	147	6%	144	6%

Zdroj: The Guardian

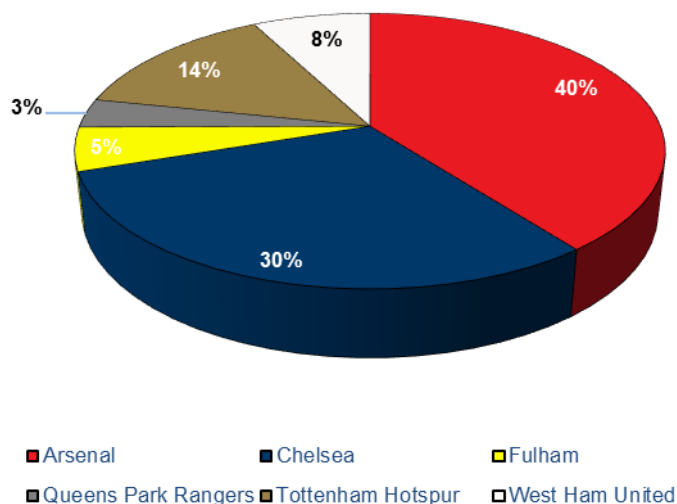


Zdroj: Tab. 7, vlastní zpracování

Obr. 10 Tržní podíly největších konkurentů BPL

Na celkových provozních tržbách klubu Arsenal FC se od roku 2007 výrazně podílely tržby z prodeje nemovitostí - položka Property development. Z toho důvodu věrohodného srovnání bylo nutné tuto položku eliminovat. Nutno podotknout, že v posledních třech obdobích se dochází postupnému snižování.

Tržby ze vstupného



Zdroj: The Guardian

Obr. 11 Podíl tržeb ze vstupného londýnských klubů působících v BPL

Z Obr. 11 je patrné, že námi sledovaný klub Arsenal FC dosahoval v sezóně 2012/2013 nejvyšších tržeb ze vstupného v porovnání s ostatními londýnskými kluby. Tržby ze vstupného jsou determinovány jednak kapacitou stadionu, kdy Arsenal FC dominuje s největším stadionem více jak 60 000 místy, oproti druhé Chelsea FC (40 000 míst). Druhým faktorem je počet odehraných domácích zápasů, které zahrnují soutěžní utkání plus anglické a evropské poháry.

7 Finanční analýza

Finanční analýza bude sloužit jako nástroj pro zhodnocení období posledních pěti hospodářských let. V případě klubu Arsenal FC hospodářský rok je shodný s fotbalovou sezónou, tj. začíná 1. června a končí 31. května následujícího roku.

Zvolené pětileté období začíná 1. 6. 2008 a končí 31. 5. 2013. Pokud bude v následujícím textu uveden např. rok 2013, bude tím myšlena celá sezóna trvající od 1. 6. 2012 do 31. 5. 2013. Jednotlivé položky v účetních výkazech jsou uvedeny v tisících £ (GBP). Kvůli zachování přesné interpretace, byly zachovány původní anglické názvy v účetních výkazech.

Nutno podotknout, že hlavním účelem finanční analýzy fotbalového klubu není až tak důležité zhodnocení finanční situace a finančního zdraví. Zcela důležitější je pochopit jeho fungování – způsoby vykazování, predikce budoucího vývoje a zpracování nezbytných materiálů pro následné oceňování.

7.1 Horizontální analýza rozvahy

V této části bude provedena horizontální analýza stavových ukazatelů Arsenal Holdings plc za pětiletou periodu. V tabulkách jsou zaznamenány absolutní i procentuální změny vztahené k předešlému účetnímu období.

Vývoj aktiv

Následující tabulce je zachycen vývoj hlavních položek aktiv, počínaje rokem 2009 až 2013.

Tab. 8 Horizontální analýza aktiv Arsenal Holdings plc

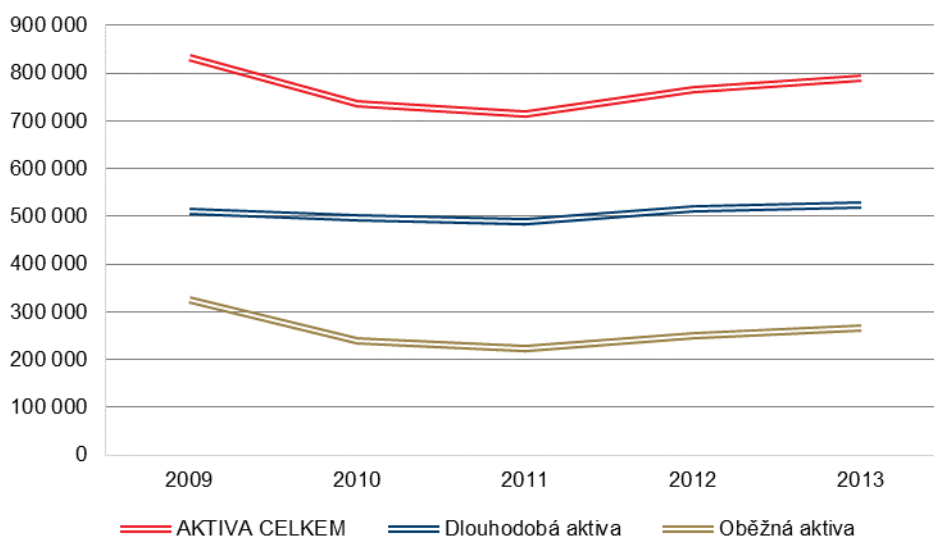
	Absolutní změna				Relativní změna			
	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
AKTIVA CELKEM	-£ 96 735	-£ 23 429	£ 52 380	£ 22 785	-11,6%	-3,2%	7,3%	3,0%
Dlouhodobá aktiva	-£ 13 337	-£ 7 415	£ 26 398	£ 7 873	-2,6%	-1,5%	5,4%	1,5%
Goodwill	.	.	.	£ 1 924
Dlouhodobý hmotný majetek	-£ 5 875	-£ 3 066	-£ 4 271	-£ 5 618	-1,3%	-0,7%	-1,0%	-1,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-£ 7 785	-£ 4 944	£ 29 991	£ 10 862	-11,4%	-8,2%	53,8%	12,7%
Dlouhodobý finanční majetek	£ 323	£ 595	£ 678	£ 705	44,2%	56,5%	41,1%	30,3%
Oběžná aktiva	-£ 83 398	-£ 16 014	£ 25 982	£ 14 912	-25,8%	-6,7%	11,6%	6,0%
Zásoby - nemovitosti určené k prodeji	-£ 121 252	-£ 12 295	£ 4 135	-£ 24 608	-72,6%	-26,9%	12,4%	-65,5%
Zásoby - maloobchodní zboží	£ 136	-£ 773	£ 567	£ 450	7,8%	-41,0%	50,9%	26,8%
Krátkodobé pohledávky	£ 16 308	-£ 34 854	£ 24 897	£ 36 152	35,5%	-56,0%	90,7%	69,1%
Dlouhodobé pohledávky	-£ 6 580	-£ 714	£ 2 987	£ 3 086	-69,2%	-24,4%	134,9%	59,3%
Krátkodobý finanční majetek	£ 27 990	£ 32 622	-£ 6 604	-£ 168	28,1%	25,6%	-4,1%	-0,1%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Z Tab. 8 je možné zpozorovat zjevný kolísavý trend celkových aktiv, kdy první dvě sledovaná období zaznamenala dramatický pokles, ovšem pak došlo k růstu. Při podrobnějším zkoumání je jasné, že k výrazné změně celkové bilanční sumy přispěla oběžná aktiva, a to zejména položka nemovitosti určené k prodeji. Během pozorovaného období se hodnota aktiv holdingu snížila přibližně o 5 procentních bodů.

Vývoj dlouhodobých aktiv zaznamenal mírný nárůst. Nejvýraznější změny se projeví díky nehmotným dlouhodobým aktivům, kde jsou vykázány hráčské smlouvy a registrace. Fotbalové kluby mohou obchodovat s hráčskými právy během jedné sezóny v letním a zimním přestupovém období.

Nejzajímavější položkou dlouhodobého majetku je nepochybně goodwill. V roce 2013 holding učinil akvizici společnost *Arsenal Overseas LLC* a při následné konsolidaci účetních výkazů, se projevila hodnota goodwillu v účetních výkazech Arsenal Holdings plc.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holding plc, vlastní zpracování

Obr. 12 Vývoj hlavních položek aktiv Arsenal Holdings plc

Jak již bylo předestřeno, vývoj celkových aktiv byl zapříčiněn díky změnám v oběžných aktivech. Zejména položka nemovitosti určené k prodeji, které jsou vykazovány jako druh zásob, z důvodu realizace prodeje v relativně krátkém období. Prodej nemovitostí souvisí s developerským projektem *Highbury square*, jehož záměrem bylo přestavět stadion Highbury na luxusní komplex bytů

a kancelářů. Další výrazné změny můžeme najít v položce krátkodobých pohledávek a hotovostních a bankovních zůstatků.

Vývoj pasiv

Vývoj celkové bilanční sumy pasiv je totožný s bilanční sumou aktiv, proto není potřeba znovu uvádět příčiny jejich změny. Spíše se zaměříme na vývoj dalších hlavních položek.

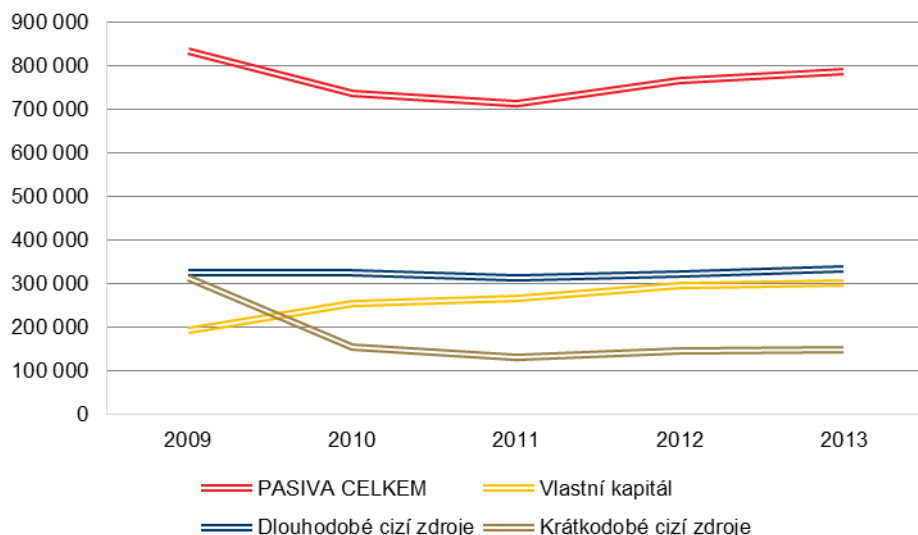
Tab. 9 Horizontální analýza pasiv Arsenal Holding plc

	Absolutní změna				Relativní změna			
	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
PASIVA CELKEM	£ 96 735	£ 23 429	£ 52 380	£ 22 785	-11,6%	-3,2%	7,3%	3,0%
Vlastní kapitál	£ 60 992	£ 12 633	£ 29 593	£ 5 807	31,4%	4,9%	11,0%	2,0%
Základní kapitál	£ -	£ -	£ -	£ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emisní ážio	£ -	£ -	£ -	£ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fond	£ -	£ -	£ -	£ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	£ 60 992	£ 12 633	£ 29 593	£ 5 807	44,3%	6,4%	14,0%	2,4%
Dlouhodobé cizí zdroje	£ 1 534	£ 12 331	£ 8 732	£ 12 206	0,5%	-3,8%	2,8%	3,8%
Dlouhodobé závazky	£ 8 865	£ 7 971	£ 7 846	£ 6 655	-3,0%	-2,8%	-2,8%	2,5%
Rezervy	£ 10 399	£ 4 360	£ 16 578	£ 5 551	32,3%	-10,2%	43,3%	10,1%
Krátkodobé cizí zdroje	£ 159 261	£ 23 731	£ 14 055	£ 4 772	-50,7%	-15,3%	10,7%	3,3%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Z Tab. 9 je zřejmé, že vývoj vlastního kapitálu je ovlivněn položkou nerozděleného zisku, ostatní položky jsou ve sledovaném období beze změn. Holding se nacházel po celé období v černých číslech, což mělo za následek navyšování základního kapitálu, kdy nejvýraznější nárůst základního kapitálu byl dosažen v roce 2010.

Výrazné změny můžeme pozorovat u krátkodobých závazků, ke kterým došlo výraznému propadu mezi roky 2009 a 2010 v rámci splácení krátkodobých půjček bankám. Tyto půjčky byly použity na výstavbu nového stadionu Emirates a další developerské projekty, které byly splaceny z jejich výnosů. Co se týče vývoje dlouhodobých aktiv, nebyly zpozorovány výraznější změny.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Obr. 13 Vývoj hlavních položek pasiv Arsenal Holdings plc

V souvislosti s výstavbou stadionu Emirates, které bylo financováno prostřednictvím bankovních úvěrů v celkové výši £ 260 milionů, se vedení Arsenal Holdings plc v roce 2006 rozhodlo k jeho refinancování pomocí emise dluhopisů. Výsledkem refinancování byla roční úspora o velikosti £ 12 milionů. V historii fotbalových klubů se jednalo o první počín emise dluhopisů.

7.2 Vertikální analýza rozvahy

V této části přiblížíme, jak se jednotlivé položky rozvahy podílejí na celkové bilanční sumě.

Struktura aktiv

Vertikální analýza aktiv znázorňuje strukturu majetku holdingu, která je tvořena takřka ze 70 % dlouhodobými aktivy, podíl oběžných aktiv představuje něco málo přes 30 %. V letech 2008 a 2009 tvořila krátkodobá aktiva 40 % bilanční sumy, díky nemovitostem určených k prodeji, které se tvořily polovinu krátkodobých aktiv.

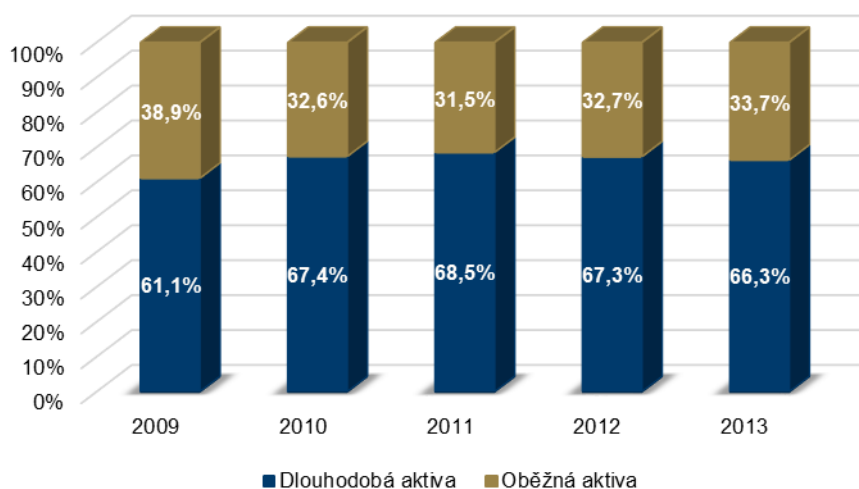
Další výraznou položkou jsou dlouhodobá hmotná aktiva, která se tvořila více než polovinu celkové bilanční sumy po celé sledované období, dokonce v letech 2010 a 2011 jejich podíl vzrostl až k 60 %.

Tab. 10 Analýza struktury aktiv Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100%	100%	100%
Dlouhodobá aktiva	61,1%	67,4%	68,5%	67,3%	66,3%
Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	52,8%	59,0%	60,5%	55,8%	53,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	8,2%	8,2%	7,8%	11,2%	12,2%
Dlouhodobý finanční majetek	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%
Oběžná aktiva	38,9%	32,6%	31,5%	32,7%	33,7%
Zásoby - nemovitosti určené k prodeji	20,0%	6,2%	4,7%	4,9%	1,6%
Zásoby - maloobchodní zboží	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
Krátkodobé pohledávky	5,5%	8,5%	3,8%	6,8%	11,2%
Dlouhodobé pohledávky	1,1%	0,4%	0,3%	0,7%	1,1%
Krátkodobý finanční majetek	12,0%	17,3%	22,5%	20,1%	19,5%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

V případě oběžných aktiv můžeme zpozorovat zajímavý protichůdný vývoj dvou položek, jednou z nich jsou nemovitosti určené k prodeji, které byly součástí developerských projektů. Další položkou jsou pak finanční prostředky držené v hotovosti a na bankovních účtech.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Obr. 14 Vývoj struktury aktiv Arsenal Holdings plc

Na Obr. 14 je graficky znázorněn vývoj struktury aktiv, kde je evidentně vidět poměr 70:30 ve prospěch dlouhodobých aktiv. Dodejme, že na velikosti dlouhodobých aktiv se značně podílí vlastní stadion Emirates.

Struktura pasiv

V následující tabulce je uveden vývoj struktury pasiv. Jednou z hlavních položek pasiv je vlastní kapitál, který vykazoval pozitivní trend téměř během celé periody. Růst vlastního kapitálu byl zapříčiněn kumulací nerozděleného zisku.

Dlouhodobé závazky měly zhruba 40 % na sumě celkových pasiv v rámci celého sledovaného období.

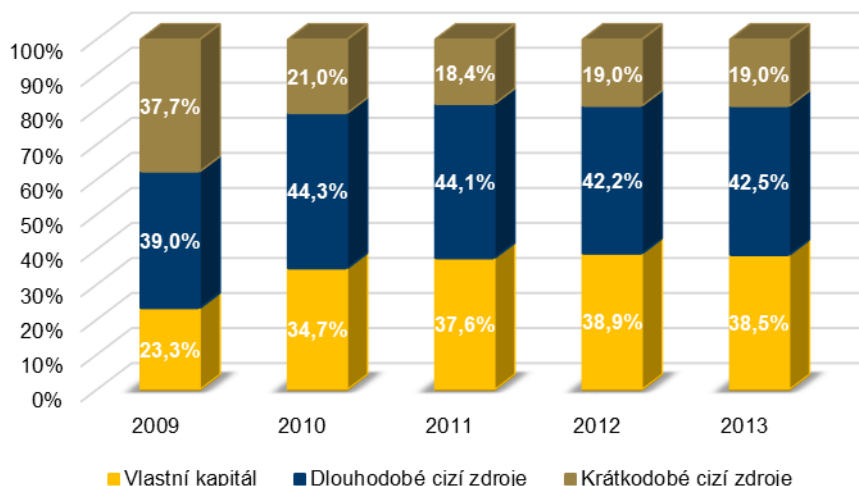
Naprosto diametrální trend byl zaznamenán u krátkodobých závazků, které se během prvních dvou analyzovaných let snížily bezmála na polovinu. Příčinou bylo splacení krátkodobých bankovních úvěrů spojených s výstavbou nového stadionu Emirates a výstavbou rezidenčního komplexu Highbury square.

Tab. 11 Analýza struktury pasiv Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	23,3%	34,7%	37,6%	38,9%	38,5%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emisní ážio	3,6%	4,1%	4,2%	3,9%	3,8%
Rezervní fond	3,2%	3,6%	3,7%	3,5%	3,4%
Výsledek hospodaření minulých let	16,5%	27,0%	29,6%	31,5%	31,3%
Dlouhodobé cizí zdroje	39,0%	44,3%	44,1%	42,2%	42,5%
Dlouhodobé závazky	35,1%	38,5%	38,7%	35,0%	34,8%
Rezervy	3,9%	5,8%	5,4%	7,2%	7,7%
Krátkodobé cizí zdroje	37,7%	21,0%	18,4%	19,0%	19,0%

Zdroj: Výroční zprávy klubu Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Pokud se zaměříme na kapitálovou strukturu, dojdeme k závěru, že holding využívá k svému financování převážně cizí zdroje. Tento jev je konkrétně u fotbalových klubů zcela běžný. Holdingu se podařilo díky dobrým finančním výsledkům navýšit vlastní zdroje více než 20 % na necelých 40 %. Vývoj hlavních položek pasiv je graficky znázorněn na Obr. 15.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Obr. 15 Vývoj struktury pasiv Arsenal Holdings plc

7.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V této části se zaměříme na vývoj položek výkazu zisku a ztráty předešlých pěti hospodářských let. V následující tabulce č. jsou uvedeny jak absolutní tak relativní změny vybraných položek Arsenal Holdings plc. Při prvním pohledu můžeme si všimnout, že sledované položky se vyvíjely velice dynamicky.

Tab. 12 Horizontální analýza výnosů Arsenal Holdings plc

	Absolutní změny				Relativní změny			
	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
Tržby celkem	£ 65 828	-£ 123 880	-£ 12 364	£ 37 296	20,6%	-32,5%	-4,8%	15,2%
Podíl z obrátů joint venture	£ 689	-£ 284	-£ 315	£ 65	-27,0%	15,2%	14,7%	-2,6%
Tržby z běžné činnosti	£ 66 517	-£ 124 164	-£ 12 679	£ 37 361	21,2%	-32,7%	-5,0%	15,4%
Tržby z prodeje vstupenek	-£ 6 157	-£ 821	£ 2 104	-£ 2 432	-6,2%	-0,9%	2,3%	-2,6%
Tržby z prodeje televizních práv	£ 11 345	£ 660	-£ 543	£ 1 324	15,5%	0,8%	-0,6%	1,6%
Tržby z prodeje maloobchodního zboží	-£ 1 245	£ 632	£ 5 058	-£ 246	-9,0%	5,0%	38,2%	-1,3%
Tržby z reklam a sponzoringu	-£ 2 920	£ 1 718	£ 1 134	£ 10 153	-8,5%	5,5%	3,4%	29,7%
Tržby z prodeje nemovitostí	£ 68 623	-£ 126 628	-£ 22 598	£ 29 865	77,7%	-80,7%	-74,6%	388,7%
Tržby z hostování hráčů	-£ 3 129	£ 275	£ 2 166	-£ 1 303	-87,2%	59,8%	294,7%	-44,9%
Podíl na provozním výsledku joint venture	£ 8	£ 359	£ 130	-£ 7	1,8%	77,5%	15,8%	-0,7%
Zisk z prodeje hráčských registrací	£ 14 960	-£ 31 881	£ 59 200	-£ 18 470	64,5%	-83,6%	946,3%	-28,2%
Výnosové úroky	£ 2 017	£ 131	-£ 389	-£ 169	-74,3%	-18,8%	68,7%	17,7%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Nejprve se zaměříme na **celkové tržby**, jejichž vývoj byl z velké části determinován prodejem luxusních apartmánů a kanceláří viz výše zmiňovaný projekt Highbury square. Stabilní kategorií příjmu přestávají – *výnosy z prodeje vstupenek*, jejichž vývoj je určen počtem odehraných domácích zápasů. Vzhledem k 100 % návštěvnosti můžeme tvrdit, že výnosy ze vstupného přímo úměrně závisí

na úspěšné sezóně klubu Arsenal FC. Další kategorií, které se výrazně podílela na vývoji celkových tržeb, jsou *příjmy z hostování*. Zbývající kategorie příjmů – *výnosy z prodeje televizních práv, výnosy z reklamy, sponzoringu a merchandisingu* vykazovaly v rámci sledovaného období celkem ustálený vývoj.

Zvláštní kategorií příjmů představují *výnosy z prodeje hráčů*, které nejsou zařazeny v hlavní skupině příjmů, ale ve výkazu zisku a ztráty se nacházejí až za *provozním výsledkem hospodaření*. Příjmy z prodeje hráčů mohou mít značný vliv na *výsledek hospodaření*.

Tab. 13 Horizontální analýza nákladů Arsenal Holdings plc

	Absolutní změny				Relativní změny			
	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
Náklady celkem	£ 58 270	-£ 114 915	£ 25 228	£ 48 987	19,1%	-31,6%	10,1%	17,9%
Provozní náklady	£ 69 479	-£ 110 519	£ 25 551	£ 49 318	25,3%	-32,1%	10,9%	19,0%
Amortizace goodwillu	-	-	-	£ 213	-	-	-	-
Amortizace hráčských registrací	£ 1 157	-£ 3 375	£ 15 144	£ 4 547	4,8%	-13,5%	69,9%	12,4%
Snížení hodnoty hráčských registrací a přidružené náklady	-	-	£ 5 517	£ 155	-	-	-	2,8%
Odpisy a poplatky na snížení hodnoty	£ 233	£ 583	-£ 1 107	£ 903	2,0%	4,9%	-8,9%	7,9%
Celkové odpisy, amortizace a snížení hodnoty	£ 1 390	-£ 2 792	£ 19 554	£ 5 818	3,9%	-7,6%	57,2%	10,8%
Osobní náklady	£ 6 755	£ 13 668	£ 19 047	£ 11 042	6,5%	12,3%	15,3%	7,7%
Náklady na prodané nemovitosti	£ 61 699	-£ 116 146	-£ 20 021	£ 27 615	77,2%	-82,0%	-78,6%	505,5%
Ostatní provozní náklady	-£ 365	-£ 466	£ 2 188	£ 4 843	-0,7%	-0,8%	4,0%	8,5%
Mimořádné provozní náklady	-	-£ 4 783	-£ 4 783	-	-	-	-100,0%	-
Nákladové úroky a podobné poplatky	-£ 5 838	-£ 4 251	-£ 323	-£ 331	-23,5%	-22,3%	-2,2%	-2,3%
Bankovní půjčky a kontokorent	-£ 5 276	-£ 1 874	-£ 18	-£ 14	-73,4%	-98,2%	-52,9%	-87,5%
Úroky pevné/pohyblivé dluhopisy	-£ 307	-£ 328	-£ 197	-£ 266	-2,2%	-2,4%	-1,5%	-2,0%
Ostatní	-£ 2 073	£ 343	£ 44	-£ 28	-100,1%	-17150,0%	12,9%	-7,3%
Náklady z rostoucího dlouhodobého kapitálu	£ 1 818	-£ 2 392	-£ 152	-£ 23	120,3%	-71,9%	-16,2%	-2,9%
Kapitalizované finanční náklady	£ 5 371	£ 145	-	-	-97,4%	-100,0%	-	-

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Hned po tržbách jsou nejdůležitější položkou **provozní náklady**, jejichž vývoj de facto kopíruje trend celkových tržeb. Celkový nárůst provozních nákladů v roce 2010 je dán developerským projektem Highbury square. Další kategorií, která vykazovala každoroční růst, jsou *náklady na zaměstnance*, kde jsou zahrnuty jednak platy hráčů a trenérů, ale i mzdy řadových zaměstnanců. Nutno podotknout, že v roce 2009 Arsenal Holdings plc zaměstnával 379 zaměstnanců, v současné době jich zaměstnává 537, tj. nárůst pracovní síly o zhruba 42 %. Kromě stálých zaměstnanců využívá holding během každé sezóny asi 1 000 dobrovolníků.

Vývoj nákladové položky **amortizace hráčských registrací** došlo ve finančním roce 2012, kdy došlo k téměř nárůstu 70 %, což bylo způsobeno dlouhodobým působením jednotlivých hráčů.

Nákladové úroky během sledovaného období klesají, z tohoto jevu můžeme usoudit, že Arsenal Holdings plc dostává plně svých závazků, vzniklých v rámci developerských projektů.

7.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Nyní se zaměříme na jednotlivé výnosové a nákladové položky, které jsou specifická pro britské fotbalové kluby. Provedeme zvlášť analýzu struktury výnosů, kde jednotlivé výnosové kategorie budou vztaženy k celkovým tržbám. Pokračovat budeme analýzou struktury nákladů, kde nákladové kategorie budou vztaženy k celkovým nákladům.

Tab. 14 Vývoj struktury výnosů Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Podíl z obrátu joint venture	-0,8%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	-0,8%
Tržby z běžné činnosti	99,2%	99,5%	99,2%	99,0%	99,2%
Tržby z prodeje vstupenek	31,7%	24,6%	36,1%	38,8%	32,8%
Tržby z prodeje televizních práv	23,2%	22,2%	33,1%	34,5%	30,4%
Tržby z prodeje maloobchodního zboží	4,4%	3,3%	5,1%	7,5%	6,4%
Tržby z reklam a sponzoringu	10,9%	8,2%	12,8%	13,9%	15,7%
Tržby z prodeje nemovitostí	27,9%	41,1%	11,7%	3,1%	13,3%
Tržby z hostování hráčů	1,1%	0,1%	0,3%	1,2%	0,6%
Podíl na provozním výsledku joint venture	0,1%	0,1%	0,3%	0,4%	0,3%
Zisk z prodeje hráčských registrací	7,3%	10,0%	2,4%	26,7%	16,6%
Výnosové úroky	-0,9%	-0,2%	-0,2%	-0,4%	-0,4%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Z Tab. 14 vyplývá, že celkové tržby Arsenal Holdings plc jsou generovány výnosy z herního utkání, prodeje televizních práv, reklamy, sponzoringu, merchandisingu, prodeje nemovitostí a hráčských výměn během sezóny.

Výnosy z herního utkání obsahují kromě příjmů ze vstupného i příjmy z cateringu na stadionu, představují nejvýznamnější kategorii příjmů, neboť jejich podíl na celkových tržbách je po celé monitorované období téměř 30 %. V případě klubu Arsenal FC se jedná o stabilní zdroj příjmu, vzhledem k velké fanouškovské základně a komfortnímu zázemí na novém stadionu Emirates.

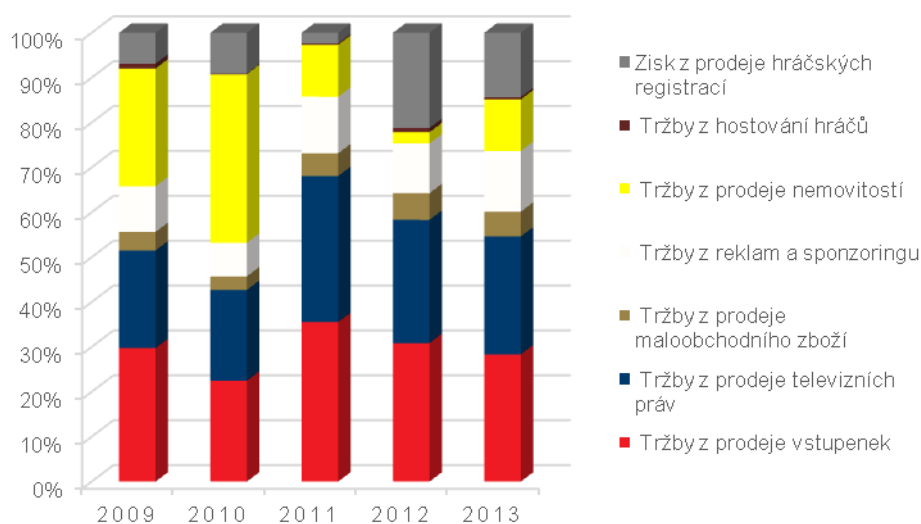
Další stabilní kategorií příjmů jsou výnosy z prodeje televizních práv, které po celou dobu výrazně přispívaly k celkovým tržbám.

V porovnání s ostatními fotbalovými giganty jsou komerční příjmy klubu Arsenal FC podstatně menším zdrojem příjmů. Tento fakt dokazuje společnost Deloitte

Sports Business Group, která sestavila žebříček evropských fotbalových klubů podle zdrojů příjmů. Jedním ze tří zdrojů byly komerční příjmy, v nichž by obsadil první příčku francouzský klub Paris Saint-Germain, který v sezóně 2012/2013 utržil € 255 milionů, pro porovnání Arsenal FC € 73 milionů.

Významnou kategorií výkazu zisku a ztráty jsou *výnosy z prodeje hráčů*, které patří mezi finanční výnosy. Dodejme, že tato kategorie může být velice dynamická a jen těžko se dá předpokládat, jaký význam na celkových tržbách bude mít. Vývoj ostatních finančních výnosů je poměrně stabilní.

Vývoj struktury provozních výnosů doplněn o výnosy z prodeje hráčů je zobrazen na Obr. 16.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Obr. 16 Vývoj struktury provozních výnosů rozšířený o výnosy z prodeje hráčů Arsenal Holdings plc

Nyní se zaměříme na analýzu struktury nákladů, zejména na hlavní nákladové položky, mezi něž patří např. mzdové náklady, amortizace hráčských registrací, náklady na prodané nemovitosti aj.

Tab. 15 Vývoj struktury nákladů Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Provozní náklady	90,0%	94,7%	94,1%	94,7%	95,6%
Amortizace goodwillu	-	-	-	-	0,1%
Amortizace hráčských registrací	7,8%	6,9%	8,7%	13,4%	12,8%
Snížení hodnoty hráčských registrací a přidružené náklady	-	-	-	2,0%	1,8%
Odpisy a poplatky na snížení hodnoty	3,8%	3,3%	5,0%	4,2%	3,8%
Celkové odpisy, amortizace a snížení hodnoty	11,7%	10,2%	13,7%	19,6%	18,4%
Osobní náklady	34,1%	30,5%	50,0%	52,4%	47,9%
Náklady na prodané nemovitosti	26,2%	39,0%	10,3%	2,0%	10,2%
Ostatní provozní náklady	18,1%	15,1%	21,9%	20,7%	19,1%
Mimořádné provozní náklady	-	-	1,9%	-	-
Nákladové úroky a podobné poplatky	8,1%	5,2%	5,9%	5,3%	4,4%
Bankovní půjčky a kontokorent	2,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Úroky pevné/pohyblivé dluhopisy	4,6%	3,8%	5,4%	4,8%	4,0%
Ostatní	0,7%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Náklady z rostoucího dlouhodobého kapitálu	0,5%	0,9%	0,4%	0,3%	0,2%
Kapitalizované finanční náklady	-1,8%	0,0%	-	-	-

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

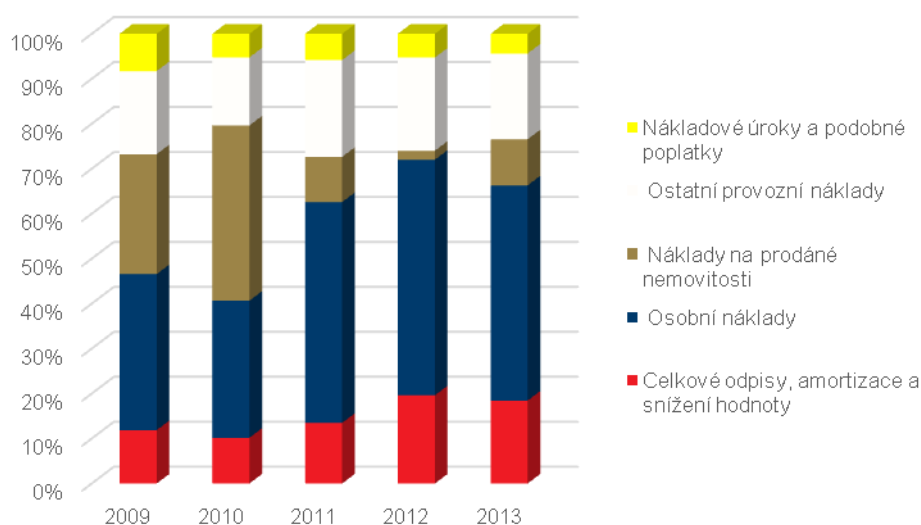
Nejvýznamnější nákladovou položkou jsou mzdové náklady, které zahrnují zejména platy hráčů, trenérů a ostatních stálých zaměstnanců včetně prémie a požitků. Jak již bylo popsáno v předešlé kapitole, jejich podíl se zvyšoval díky nárůstu počtu zaměstnanců.

Další významnou položkou v letech 2009 a 2010 byly náklady na prodej nemovitostí, jejichž nárůst byl zapříčiněn developerským projektem Highbury square, o kterém jsme se výše několikrát zmiňovali.

Charakteristickým rysem profesionálních fotbalových klubů je vykazování hráčských registrací, které jsou součástí dlouhodobého nehmotného majetku. Po dobu trvání smlouvy je pořizovací cena hráče snižována o poměrnou část účetních odpisů. V posledních dvou sezónách došlo k prodloužení smluv stávajících hráčů a příchodu nových hráčů, což vedlo k procentuálnímu nárůstu.

Finanční náklady představují ustálený vývoj a v posledních letech vykazují sestupný trend, avšak jejich 5 % podíl na celkových nákladech není zanedbatelný. Současné finanční náklady jsou determinovány dlouhodobými bankovními úvěry a emisí dluhopisů určených k financování stadionu Emirates.

Na Obr. 17 je vidět grafické znázornění vývoje struktury nákladových položek.



Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Obr. 17 Vývoj struktury nákladů Arsenal Holdings plc

7.6 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Ukazatele rentability hodnotí konečný efekt podnikatelské činnosti, tj. poměří celkový zisk s podnikatelskými zdroji, které byly použity na jeho dosažení. V našem případě bude interpretace jednotlivých ukazatelů rentability následující, kolik £ zisku připadá na £ 1 použitého zdroje. Vývoj ukazatelů je zachycen v tabulce č. 16.

Tab. 16 Ukazatele rentability Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	62 145	74 151	28 984	50 084	19 650
EAT	35 230	60 992	12 633	29 593	5 805
ROA	7,5%	10,1%	4,1%	6,5%	2,5%
ROE	18,1%	23,9%	4,7%	9,9%	1,9%
ROS	11,2%	16,0%	4,9%	12,1%	2,1%
ROCE	12,0%	12,7%	5,0%	8,1%	3,1%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Všechny prezentované ukazatele měly srovnatelný trend v rámci sledované periody. Nejvyšší hodnoty byly zjištěny v letech 2009 a 2010, přičemž výrazné

zásluhy lze připsat dokončení nového stadionu Emirates a dále z realizovaných tržeb z developerských projektů.

Jedním ze zástupců je rentabilita aktiv (ROA), kdy pro její výpočet byl použit EBIT, protože během sledovaného období postupně docházelo ke snižování sazby daně. Nejvyšší hodnota byla naměřena v roce 2010, kdy ukazatel dosahoval 10,1 %, značnou měrou se na výši tohoto ukazatele podílely tržby z prodeje nemovitostí, které dosáhly rekordní hodnoty £ 156 milionů. V dalších letech byly jeho hodnoty nižší. V roce 2013 byla hodnota ukazatele 2,5 %.

Dalším ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která představuje klíčový ukazatel zejména pro akcionáře. Hodnotí výnosnost investovaného kapitálu, který je vkládán akcionáři do společnosti. Vývoj hodnot ukazatele byl po celé sledované období uspokojivý, s výjimkou v posledním roce, kdy hodnota dosáhla necelých 2 %. Tato neuspokojivá hodnota byla zapříčiněna relativně nízkým ziskem po zdanění a neustálým navyšováním vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb (ROS) tvoří základ efektivnosti podniku, tj. jak se podílí £ 1 na tvorbě zisku. Ukazatel se vyvíjel srovnatelně v porovnání s předchozími ukazateli, nejnižší hodnota byla zaznamenána opět v posledním sledovaném roce, kdy dosahovala pouhých 2,1 %.

Závěrem můžeme konstatovat, že i přes sestupný trend byly naměřené hodnoty všech ukazatelů kladné, z čehož vyplývá, že po celé zkoumané období byly investované prostředky akcionářů holdingu zhodnocovány.

Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Ukazatele likvidity slouží k posouzení, zda je podnik schopný řádně a včas hradit své závazky. V praxi rozeznáváme několik úrovní těchto ukazatelů.

Tab. 17 Ukazatele likvidity Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,03	1,55	1,71	1,73	1,77
Pohotová likvidita	0,49	1,25	1,45	1,45	1,67
Peněžní likvidita	0,32	0,82	1,22	1,06	1,02

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Běžná likvidita během sledovaného období setrvale rostla. Ukazatel udává, do jaké míry jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Z hodnot uvedených v tabulce je patrné, že Arsenal Holdings plc měl po celou periodu své krátkodobé závazky pokryté. Jak uvádí prof. Kislingerová ve své publikaci Manažerské finance, můžeme podle naměřených hodnot rozeznat tři kategorie strategií. V období 2009 až 2011 byla strategie holdingu agresivní, v posledních dvou letech se změnila na strategii průměrnou. V prvním sledovaném roce byla vypočtena hodnota 1,03, na čemž se podílela položka bankovní zápůjčky.

Ukazatel pohotové likvidity se vyvíjel podobně. V prvním sledovaném roce byla hodnota 0,49, což můžeme hodnotit jako agresivní strategii. V roce 2010 došlo k výrazné změně, která trvala po zbytek sledované periody a lze jí přisoudit konzervativní přístup, tj. krátkodobé závazky byly plně kryty krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem.

Posledním ukazatelem je peněžní likvidita, která je označována jako nejpřísnější ukazatel likvidity. S ohledem na doporučené hodnoty, které se pohybují v intervalu 0,2 – 0,5, byly ve sledovaném období s výjimkou roku 2009 vyšší. Relativně vysoké peněžní zůstatky jsou zapotřebí pro okamžitou akceschopnost klubu na hráčských trzích.

Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Následující Tab. 21 prezentuje vývoj ukazatelů aktivity ve vymezeném období. V rozvaze Arsenal Holdings plc jsou zásoby rozděleny na zásoby klubového zboží a zásoby nemovitostí určených k prodeji. Tento přístup byl zachován i v našem případě, z důvodu různorodé povahy obou druhů zásob.

Tab. 18 Ukazatele aktivity Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,38	0,52	0,36	0,32	0,36
Obrat zásob	1,87	8,01	7,46	6,25	18,70
Obrat zásob (merchandise)	180	202	231	146	133
Doba obratu aktiv	950	695	996	1123	1004
Doba obratu zásob	195	46	49	58	20
Doba obratu zásob (merchandise)	2,02	1,80	1,58	2,50	2,75
Doba inkasa pohledávek	64	62	42	86	125
Doba splatnosti krátkodobých závzků	363	148	186	216	194

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Komplexní ukazatel, pomocí něhož je měřena efektivnost využívání celkových aktiv je *obrat aktiv*, který ve vymezeném období dosahoval ustálený vývoj. Jediná odchylka byla v roce 2010, na které se výrazně podepsaly vysoké tržby za prodej hráčů a současně realizované příjmy z developerských činností – projekt Highbury square.

Doba obratu celkových zásob je zkrslena nemovitostmi, které jsou určeny k prodeji, avšak postupem času došlo k jejímu snížení, což napomohlo k růstu ukazatele obratu zásob. Pakliže budeme sledovat vývoj klubových zásob (suvenýry), zjistíme hodnoty zcela odlišné. Koneckonců suvenýry nepředstavují takovou hodnotu jako nemovitost.

Doba inkasa pohledávek z počátku sledovaného období vykazovala klesající trend, avšak v letech 2012 a 2013 nabral vývoj tohoto ukazatele zcela opačný trend. Nárůst hodnot v posledních letech můžeme připsat výraznému navýšení objemu pohledávek, dalším faktorem je pokles tržeb v roce 2012. Do jisté míry tento fakt můžeme připsat jak rostoucímu objemu pohledávek, tak dočasnému poklesu tržeb.

Doba splatnosti krátkodobých závazků téměř po celou vymezenou dobu klesala, přičemž naměřená hodnota v posledním roce představovala relativně dlouhou dobu. Díky tomuto přístupu využíval Arsenal Holdings plc tzv. bezplatného obchodního úvěru, čímž finanční prostředky mohl použít k splácení krátkodobých bankovních úvěrů souvisejících s výstavbou nového stadionu Emirates.

Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios)

Tento druh poměrových ukazatelů jak již plyne z názvu, hodnotí míru využívání cizích zdrojů k financování svých aktiv. Hlavním ukazatelem, který posuzuje míru využívání cizího kapitálu je věřitelské riziko, který se v průběhu sledovaného období postupně snižoval (viz Tab. 19). Tím samozřejmě docházelo k růstu koeficientu samofinancování, neboť součet věřitelského rizika a koeficientu samofinancování udává kapitálovou strukturu holdingu. Vývoj uvedených ukazatelů měl dopad i na ukazatel (Debt Equity Ratio), který dává do poměru cizí kapitál s kapitálem vlastním, jehož hodnota klesla v roce 2013 téměř na poloviční hodnotu roku 2009 (viz Tab. 19).

Tabulka č. 19 Ukazatele zadluženosti Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Věřitelské riziko (Debt Ratio)	76,7%	65,3%	62,4%	61,1%	61,5%
Koeficient samofinancování (Equity Ratio)	23,3%	34,7%	37,6%	38,9%	38,5%
Debt Equity Ratio	329%	189%	166%	157%	160%
Úrokové krytí	3,60	3,93	2,01	3,56	1,43

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Poslední ukazatel úrokového krytí je důležitý zejména pro investory, neboť hodnotí míru finančního rizika. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 6 a vyšší, přičemž ve všech sledovaných obdobích dosahoval nižších hodnot. Příčinou je měnící se hodnota EBIT.

Ukazatele tržní hodnoty

Připomeňme, že Arsenal Holdings plc není kótovanou společností, převážná většina akcií zůstává držbě dvou akcionářů Stan Kroenke (67 %) a Alisher Usmanov (30 %). Zbývající akcie jsou obchodovány prostřednictvím specializované burzy ISDX.

Tab. 20 Ukazatele odvozené z kapitálového trhu Arsenal Holdings

	2009	2010	2011	2012	2013
Počet akcií	62 217	62 217	62 217	62 217	62 217
Book value per share (BV)	3 123	4 104	4 307	4 782	4 876
Earnings per share (EPS)	566,24	980,31	203,05	475,64	93,30
Tržní cena akcie	7 000	10 000	13 000	16 150	16 000
Price earnings ratio (P/E)	12,4	10,2	64,0	34,0	171,5
Market ratio	2,2	2,4	3,0	3,4	3,3

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

V Tab. 20 je uveden počet akcií, který je neměnný po celé sledované období. Účetní hodnota akcie (BV) prokázala setrvalý růst. Čistý zisk na akcii (EPS) dosáhl svého maxima v roce 2010, kdy jeho hodnota byla £ 980,31. Bohužel v dalších letech se jeho hodnota snižovala až na £ 93,30, tento pokles byl generován nižším výsledkem hospodaření po zdanění. Tržní cena akcie se více jak zdvojnásobila z původní hodnoty £ 7 000, přesáhla v roce 2012 hodnotu £ 16 000, index P/E Ration převážně rostl, enormní nárůst vykázal v roce 2013, což bylo způsobeno znatelným poklesem výsledku hospodaření po zdanění. Poslední ukazatel, který poměřuje tržní cenu akcie s její účetní hodnotou, se vyvíjel pozitivně.

7.7 Analýza čistého pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je dán sumou oběžných aktiv, do kterých patří zásoby, krátkodobé a krátkodobý finanční majetek. Nás bude zajímat vývoj čistého pracovního kapitálu, který vzniká při odečtení krátkodobých závazků od sumy oběžných aktiv. Během sledovaného období vykazoval čistý pracovní kapitál jen kladné hodnoty, což znamená, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem.

Tab. 21 Analýza pracovního kapitálu Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	323 864	240 466	224 452	250 434	265 346
Zásoby	168 758	47 642	34 574	39 276	15 118
Krátkodobé pohledávky	55 489	65 217	29 649	57 533	96 771
Krátkodobý finanční majetek	99 617	127 607	160 229	153 625	153 457
Krátkodobé závazky	314 096	154 835	131 104	145 159	149 931
Čistý pracovní kapitál	9 768	85 631	93 348	105 275	115 415
NWC/Aktiva celkem	0,01	0,12	0,13	0,14	0,15
NWC/Tržby celkem	0,03	0,22	0,36	0,43	0,41

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

V Tab. 21 jsou kromě čistého pracovního kapitálu uvedeny další dva ukazatele. Poměňují čistý pracovní kapitál s celkovou bilanční sumou aktiv, respektive celkovými tržbami. Nutno uvést, že suma oběžných aktiv se vyvíjela stabilně, ovšem během sledovaného období se celkem výrazně měnila jejich struktura (viz Tab. 21).

8 Finanční plán

Finanční plán byl sestaven na základě dostupných informací o společnosti a pochopitelně vypočtených dat finanční analýzy. Zakomponování finančního plánu je nezbytné pro stanovení hodnoty podniku v rámci výnosových metod.

V našem případě bude sestaven dlouhodobý finanční plán, pro který běžné je prognózovat pět hospodářských období. Horizont prognózovaného období bude od 1. 6. 2013 do 31. 5. 2018. Pro první prognózované období budeme vycházet z dostupných pololetních výsledků, které by nám mělo pomoci k provedení exaktní prognózy. Dále můžeme uvést účast klubu v následujícím ročníku evropských pohárů a dlouhodobě uzavřené hráčské smlouvy, tyto skutečnosti mohou výrazně přispět k zpřesnění prognóz.

8.1 Plán tržeb a provozních nákladů

Plán tržeb a provozních nákladů byl sestaven na základě jejich předešlého vývoje, kdy bylo přihlédnuto k dostupným informacím, které zahrnují plány Arsenal Holdings plc do budoucna. Při projekci tržeb se vycházelo z předpokladu pravidelné účasti týmu v evropských pohárech, vzhledem k dlouhodobé sportovní výkonnosti a kvalitě hráčů mužstva. Naproti tomu příjmům z developerských nebyl přiřkládán takový význam.

Tab. 22 Očekávaný vývoj hlavních kategorií tržeb a provozních nákladů Arsenal Holdings plc

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Group turnover	£ 243 013	£ 280 374	£ 301 872	£ 311 368	£ 317 667	£ 316 511	£ 322 953
- roční nárůst		-	7,7%	3,1%	2,0%	-0,4%	2,0%
Gate and other match day revenues	£ 95 212	£ 92 780	£ 100 229	£ 94 036	£ 98 268	£ 100 233	£ 99 231
- roční nárůst		-	8,0%	-6,2%	4,5%	2,0%	-1,0%
Broadcasting	£ 84 701	£ 86 025	£ 120 762	£ 118 702	£ 119 889	£ 120 489	£ 126 513
- roční nárůst		-	40,4%	-1,7%	1,0%	0,5%	5,0%
Retail and licensing	£ 18 303	£ 18 057	£ 17 938	£ 24 871	£ 25 368	£ 24 861	£ 23 618
- roční nárůst		-	-0,7%	38,6%	2,0%	-2,0%	-5,0%
Commercial	£ 34 212	£ 44 365	£ 59 216	£ 72 765	£ 73 129	£ 69 473	£ 71 557
- roční nárůst		-	33,5%	22,9%	0,5%	-5,0%	3,0%
Property development	£ 7 684	£ 37 549	£ 3 214	£ 529	£ 609	£ 615	£ 479
- roční nárůst		-	-91,4%	-83,5%	15,0%	1,0%	-22,0%
Player trading	£ 2 901	£ 1 598	£ 513	£ 464	£ 404	£ 840	£ 1 555
Staff costs		59,0%	55,1%	55,1%	55,6%	56,1%	57,4%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Tržby

V Tab. 22 je zobrazen prognózovaný vývoj hlavních kategorií tržeb a provozních příjmů. Při prognózování tržeb se vycházelo ze stabilních sportovních výkonů

z minulých let, to znamená, pravidelná účast v evropských pohárech, s tím souvisí i kvalitní sportovní výkony v Premier League a anglických pohárech.

Nejvýznamnější kategorií příjmů představují tržby z prodeje vstupného, které obsahují kromě vstupného i cateringové služby v průběhu utkání. Jejich výši reflektuje celkový počet odehraných domácích zápasů, který se nedá dopředu jasně určit vzhledem k povaze pohárových soutěží, v nichž dochází k vyřazovacím utkáním, potažmo neměnná kapacita stadionu Emirates. I přes uvedená omezení budeme předpokládat setrvalý růst v rámci prognózovaného období.

Další výraznou kategorií jsou tržby z prodeje vysílacích práv, které určuje sportovní výkonnost týmu v průběhu sezóny, a tím i počtem odehraných zápasů. Smlouvy upravující televizní práva Premier League jsou velice lukrativní a dochází k neustálému vylepšení podmínek. Stávající smlouva zaručuje účastníkům ligy £ 14 milionů, plus vyplacené prémie za konečné pořadí.

Co se týče tržeb z prodeje suvenýrů, je očekáván pozitivní vývoj v celém prognózovaném období. Hlavním důvodem je globální zájem o Premier League, kdy se klubům daří expandovat na nové trhy.

V případě komerčních příjmů z reklamy a sponzoringu je očekáván nárůst v sezóně 2014/2015, díky nové smlouvě se společností Puma, která se stala od této sezóny novým dodavatelem dresů. Pokud jde o sponzoring, můžeme tvrdit, že se jedná o stabilní zdroj příjmů, protože sponzorské kontrakty mají dlouhodobý charakter.

Tržby z developerské činnosti budou abstrahovány, neboť přímo nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností.

Provozní náklady

Nejvýznamnější položkou provozních nákladů jsou náklady spojené se zaměstnanci. V části věnované vertikální analýze výkazu zisku a ztráty, byl prokázán jejich značný podíl na celkové sumě provozních nákladů, proto lze očekávat, že v rámci prognózovaného období bude docházet k setrvalému nárůstu.

Náklady na prodej nemovitostí byly vynechány, z důvodu, že se nejedná o čistě provozní náklady spojené s činností klubu. U ostatních položek provozních nákladů je prognózován mírný růst.

8.1.1 Plán ostatních položek výkazu zisku a ztráty

V předchozí části byly prezentovány hlavní kategorie výkazu zisku a ztráty. Zde se zaměříme na ostatní položky výkazu, mezi něž patří významná položka v rámci finančního výsledku hospodaření – *výnosy z prodeje hráčů*. Tyto výnosy výrazně ovlivňují výši zisku po zdanění.

Tab. 23 Očekávaný vývoj ostatních položek výkazu zisku a ztráty

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby celkem	£ 245 478	£ 282 774	£ 304 267	£ 313 903	£ 320 292	£ 318 847	£ 325 298
Podíl z obrátu joint venture	-£ 2 465	-£ 2 400	-£ 2 395	-£ 2 536	-£ 2 625	-£ 2 336	-£ 2 345
Tržby z běžné činnosti	£ 243 013	£ 280 374	£ 301 872	£ 311 368	£ 317 667	£ 316 511	£ 322 953
Provozní náklady	£ 259 337	£ 308 655	£ 291 808	£ 304 372	£ 308 300	£ 310 101	£ 315 901
Provozní výsledek hospodaření	-£ 16 324	-£ 28 281	£ 10 064	£ 6 996	£ 9 368	£ 6 410	£ 7 052
Podíl z provozního výsledku joint venture	£ 952	£ 945	£ 710	£ 813	£ 935	£ 963	£ 742
Zisk z prodeje hráčských registrací	£ 65 456	£ 46 986	£ 6 912	£ 29 414	£ 42 650	£ 35 400	£ 30 444
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	£ 50 084	£ 19 650	£ 17 686	£ 37 223	£ 52 953	£ 42 773	£ 38 238
Finanční výsledek hospodaření	-£ 13 496	-£ 12 996	-£ 13 018	-£ 12 503	-£ 11 850	-£ 11 571	-£ 11 063
Nákladové úroky a podobné poplatky	-£ 14 451	-£ 14 120	-£ 13 905	-£ 13 443	-£ 12 837	-£ 12 607	-£ 12 151
Výnosové úroky	£ 955	£ 1 124	£ 887	£ 940	£ 987	£ 1 036	£ 1 088
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	£ 36 588	£ 6 654	£ 4 668	£ 24 720	£ 41 103	£ 31 202	£ 27 174
Daň z výsledku hospodaření za běžnou činnost	-£ 6 995	-£ 849	-£ 2 603	£ 12 216	£ 17 614	£ 13 359	£ 10 931
Výsledek hospodaření po zdanění	£ 29 593	£ 5 805	£ 2 065	£ 36 936	£ 23 489	£ 17 844	£ 16 244

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Dlouhodobou strategií pro získání finančních zdrojů klubu Arsenal FC je výchova a skauting hráčských talentů, o čemž jsme se mohli přesvědčit v části věnované finanční analýze. Předpoklad této strategie budeme uvažovat i nadále, proto budeme očekávat pozitivní vývoj u položky výnosy z prodeje hráčů. U bilance celkových finančních nákladů je předpokládán mírný pokles, neboť většina finančních závazků plyne výstavbou stadionu Emirates. Co se týče zisku po zdanění, očekáváme i nadále kladné hodnoty (viz Tab. 23).

8.1.2 Plán aktiv a investic do dlouhodobého majetku

Důležitým aspektem při prognóze plánu aktiv a investic do dlouhodobého majetku v případě profesionálních fotbalových klubů je nutné zohlednit specifika jejich fungování. Proto je nezbytné dříve než začneme s predikcí nashromáždit co nejvíce poznatků o daném klubu. Jistý problém nastává při plánování dlouhodobých nehmotných aktiv, které v sobě obsahují nejvýznamnější aktiva

fotbalového klubu – hráče. V tomto případě se jeví jako nejlepší možný způsob plánování dlouhodobých aktiv jejich vztah k odpisům.

Vzhledem k relativně nedávnému dokončení nového stadionu Emirates, neočekává se žádná náročnější investice v horizontu pěti let. Tudíž je vhodné aplikovat vztah investic k odpisům. Přesto budeme-li předpokládat going concern princip, bude nezbytné ve vzdálené budoucnosti provést rekonstrukci nebo výstavbu nového stadionu. Pomocí odpisů můžeme nashromáždit potřebné finanční zdroje. Dlouhodobá hmotná aktiva obsahují kromě stadionu i další aktiva, proto odpisy navýšíme o jejich opotřebení.

Při prognóze dlouhodobého hmotného a investičního majetku vycházíme z aktuálních dostupných informací a minulého vývoje. S přihlédnutím k stanoveným cílům klubu zaměřených na udržení respektive vylepšení sportovní výkonnosti, by měl klub investovat do nákupu kvalitních hráčů, přičemž to bude mít dopad na výši dlouhodobých nehmotných aktiv. Dá se tedy v následujících sezónách předpokládat jejich pozvolný nárůst, což se projeví v celkové sumě dlouhodobých aktiv (viz Tabulka č. 24).

Tab. 24 Plán aktiv Arsenal Holdings plc

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	£ 765 625	£ 788 410	£ 834 622	£ 808 403	£ 831 885	£ 850 171	£ 865 681
Dlouhodobá aktiva	£ 515 191	£ 523 064	£ 541 457	£ 533 856	£ 576 015	£ 569 463	£ 555 468
Goodwill	-	£ 1 924	£ 1 498	£ 1 072	£ 646	£ 220	£ -
Dlouhodobá hmotná aktiva	£ 427 157	£ 421 539	£ 421 402	£ 413 636	£ 413 667	£ 406 426	£ 396 825
Dlouhodobá nehmotná aktiva	£ 85 708	£ 96 570	£ 114 986	£ 115 166	£ 157 362	£ 158 043	£ 153 630
Dlouhodobá finanční aktiva	£ 2 326	£ 3 031	£ 3 571	£ 3 982	£ 4 340	£ 4 774	£ 5 013
Oběžná aktiva	£ 250 434	£ 265 346	£ 293 165	£ 274 548	£ 255 869	£ 280 708	£ 310 214
Zásoby - nemovitosti určené k prodeji	£ 37 595	£ 12 987	£ 9 849	£ 9 504	£ 9 314	£ 9 128	£ 8 900
Zásoby - maloobchodního zboží	£ 1 681	£ 2 131	£ 4 935	£ 5 725	£ 6 011	£ 6 371	£ 6 626
Krátkodobé pohledávky	£ 52 332	£ 88 484	£ 65 642	£ 60 253	£ 65 013	£ 57 102	£ 55 721
Dlouhodobé pohledávky	£ 5 201	£ 8 287	£ 4 861	£ 5 064	£ 5 688	£ 5 337	£ 5 498
Krátkodobý finanční majetek	£ 153 625	£ 153 457	£ 207 878	£ 194 002	£ 169 843	£ 202 770	£ 233 469

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Celková výše a struktura oběžných aktiv by se neměla vyvíjet nijak dramaticky. Měnící se trend budeme předpokládat pouze u krátkodobých pohledávek a hotovostních prostředků, díky očekávané rostoucí aktivitě na hráčských trzích. U zásob zahrnující nemovitosti určené k prodeji jsme prognózu neprováděli.

8.1.3 Plán pasiv

Sestavení plánu pasiv vychází z poznatků finanční analýzy a dostupných informací o klubu. Na změně vlastního kapitálu se bude podílet jen výše položky

nerozděleného zisku. Vývoj ostatních položek očekáváme stabilní, tomu nasvědčuje i předchozí vývoj.

V případě dlouhodobých i krátkodobých pasiv lze očekávat mírně klesající trend, jakož i změnu jejich struktury. Tato změna je zapříčiněná splácením závazků vzniklých výstavbou nového stadionu. Přehled vývoje hlavních položek pasiv je zachycen v Tab. 25.

Tab. 25 Plán pasiv Arsenal Holdings plc

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	£ 765 625	£ 788 410	£ 834 622	£ 808 404	£ 831 885	£ 850 171	£ 865 681
Vlastní kapitál	£ 297 548	£ 303 355	£ 310 618	£ 323 422	£ 351 682	£ 376 037	£ 397 085
Základní kapitál	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62
Emisní ážio	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997
Rezervní fond	£ 26 699	£ 26 699	£ 26 999	£ 26 999	£ 26 999	£ 26 999	£ 26 999
Výsledek hospodaření minulých let	£ 240 790	£ 246 597	£ 253 860	£ 266 364	£ 294 624	£ 318 979	£ 340 027
Dlouhodobé cizí zdroje	£ 322 918	£ 335 124	£ 320 972	£ 314 540	£ 313 640	£ 315 478	£ 324 470
Dlouhodobé závazky	£ 268 066	£ 274 721	£ 266 476	£ 258 956	£ 255 277	£ 255 247	£ 265 745
Rezervy na dluhy a poplaty	£ 54 852	£ 60 403	£ 54 494	£ 55 584	£ 58 363	£ 60 231	£ 58 725
Krátkodobé cizí zdroje	£ 145 159	£ 149 931	£ 203 032	£ 170 442	£ 166 563	£ 158 656	£ 144 126

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

9 Ocenění Arsenal Holdings plc

V předcházejících kapitolách byl představen fotbalový klub Arsenal FC, přičemž jsme se zaměřili na jeho specifika fungování a vlastnickou strukturu. Dále byla provedena strategická analýza, finanční analýza a v neposlední řadě byl vytvořen finanční plán. Pro stanovení hodnoty klubu Arsenal FC, respektive Arsenal Holdings plc jsme se zaměřili na výnosové ocenění diskontovaných peněžních toků na bázi FCFF, tj. hodnoty jak pro vlastníky i věřitele. Vzhledem k možnosti obchodování akcií na burze bude vypočtena hodnota tržní kapitalizace, kdy budou porovnány obě hodnoty, respektive jejich hodnota na jednu akcii.

Při aplikaci modelu diskontovaných peněžních toků postupujeme následujícím způsobem, nejprve je nutné stanovit volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Dále je zapotřebí stanovit vhodnou diskontní míru. Ocenění klubu bude provedeno k 31. 5. 2013.

9.1 FCFF

Pro výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitelé, je nezbytný finanční plán. V našem případě byl finanční plán sestaven pro čtyřleté období, počínaje rokem 2014 až 2018. Nejprve vypočítáme hodnotu EBIT, kterou zdaníme a připočteme celkovou sumu odpisů. Dále je odečtena změna čistého pracovního kapitálu a změna investic brutto, u kterých je zohledněn princip členění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Jednotlivé hodnoty se nachází v Tab. 29.

Tab. 26 Výpočet FCFF Arsenal Holdings plc

	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT (v tis. £)	17 686	37 223	52 953	42 773	38 238
Daň z příjmu (v %)	21%	20%	20%	20%	20%
EBIT po zdanění (v tis. £)	13 972	29 406	41 833	33 791	30 208
Odpisy (v tis. £)	52 490	56 588	59 748	57 464	53 311
Změna NWC (v tis. £)	4 846	9 358	9 721	12 212	8 526
Změna investic (v tis. £)	46 477	57 118	61 219	60 538	54 905
FCFF	15 139	19 518	30 641	18 504	20 087

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

9.2 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra bude určena pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), které obsahují náklady vlastního i cizího kapitálu. Výpočet hodnot WACC pro jednotlivé roky je uveden v Tab. 27.

Tab. 27 Výpočet WACC Arsenal Holdings plc

	2014	2015	2016	2017	2018
Celkový zpoplatněný kapitál (TC)	523 243	529 805	561 447	588 175	618 815
Vlastní kapitál €	310 618	323 422	351 682	376 037	397 085
Zpoplatněný cizí kapitál (D)	212 625	206 383	209 765	212 138	221 730
Poměr E/TC	0,59	0,61	0,63	0,64	0,64
Poměr D/TC	0,41	0,39	0,37	0,36	0,36
Náklady na vlastní kapitál (Re)	6,30%	6,27%	6,23%	6,21%	6,20%
Náklady na cizí kapitál (Rd)	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
Bezriziková úroková míra (Rf)	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%
Beta unlevered	0,552	0,552	0,552	0,552	0,552
Beta levered	0,729	0,724	0,717	0,711	0,710
Tržní riziková prémie (MRP)	5%	5%	5%	5%	5%
Likvidní prémie (LP)	1%	1%	1%	1%	1%
WACC	5,60%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Můžeme sledovat, že celkový zpoplatněný kapitál se během prognózovaného období neustále zvyšoval. To je zapříčiněno zejména nárůstem vlastního kapitálu, čímž rostl jeho podíl na celkovém kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí metody CAPM. Bezriziková úroková míra jsme využili výnosnost desetiletých britských státních dluhopisů, jejichž hodnota ke dni ocenění byla 2,65 %.¹⁴ Při přihlédnutí k charakteru a doby životnosti dlouhodobých aktiv holdingu (hráči a stadion), jsme právě zvolili desetiletou dobu splatnosti.

Při kalkulaci nákladů na cizí kapitál jsme vycházeli z dostupných informací, které jsou obsaženy ve výročních zprávách Arsenal Holdings plc. Především se jedná o tyto úrokové sazby: dlouhodobé bankovní úvěry se zástavním právem (2,8 % s fixací na 15 let), dluhopisy s pevným kuponem (5,8 % s fixací na 16 let) a dluhopisy s pohyblivým kuponem (6,6 % s fixací na 18 let). Pro výpočet celkové sazby nákladů na cizí kapitál byl použit vážený aritmetický průměr, kde jako

¹⁴ BLOOMBERG Markets. *UK Government Bonds* [online]. 2014 [cit. 2014-12-30]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/uk/>

jednotlivé váhy byly použity doby fixace, které zůstanou po celé prognózované období nezměněny.

Hodnota koeficientu *Beta unlevered* byla převzata z webové databáze prof. Damodarana.¹⁵ Nutno podotknout, že hodnota Beta koeficientu přímo pro odvětví profesionálního sportu byla naposledy uvedena v roce 2006. V současné době je odvětví profesionálního sportu zařazeno do odvětví zábavního průmyslu (angl. Entertainment). Pro určení co možná nejpřesnější hodnoty doporučuje prof. Damodaran použít vážený průměr koeficientů Beta v rámci všech přidružených odvětví.¹⁶ Z uvedeného doporučení byla stanovena hodnota koeficientu *Beta unlevered* na úrovni 0,552. Následně jsme dopočetli hodnotu koeficientu *Beta levered* s využitím poměru D/TC a prognózované daně s příjmu.

Tržní riziková prémie Velké Británie vykazovala hodnotu 5 %.¹⁷ Posledním parametrem je likvidní přírážka, která byla stanovena ve výši 1 %, z důvodu nepravidelného a omezeného množství akcií obchodovaných na burze. Z veličin uvedených v Tab. 27 použijeme pro stanovení WACC pro jednotlivé roky.

9.3 Stanovení hodnoty klubu

Stanovení hodnoty klubu využijeme dvoufázový model DCF entity. Pro výpočet hodnoty klubu v první fázi stanovíme jako sumu diskontovaných volných peněžních toků pro věřitele a vlastníky v horizontu 2014 až 2018. S přihlédnutím k současné situaci klubu a odvětví, ve kterém působí, budeme uvažovat tempo růstu 3 %. Výpočty dílčích hodnot jsou uvedeny v Tab. 28.

¹⁵ DAMODARAN, A. Damodaran Online. Home Page for Aswath Damodaran. [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹⁶ POSTL, P. Oceňování fotbalových klubů v Evropě. Praha, 2012. Diplomová práce. VŠE v Praze. Vedoucí práce Jiří Novotný.

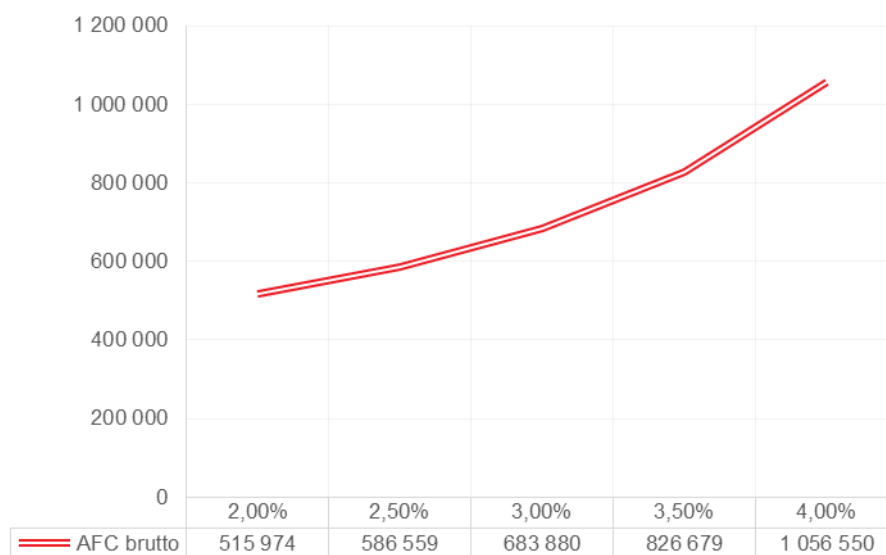
¹⁷ DAMODARAN, A. Damodaran Online. Home Page for Aswath Damodaran. [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Tab. 28 Ocenění Arsenal Holdings plc dvoufázovým modelem na bázi FCFF

	2014	2015	2016	2017	2018
FCFF	15 139	19 518	30 641	18 504	20 087
WACC (diskont)	1,056	1,116	1,178	1,245	1,315
Diskontované FCFF	14 340	17 496	26 001	14 864	15 274
Hodnota klubu 1. fáze	87 974				
Tempo růstu	3%				
Hodnota klubu 2. fáze	595 906				
Celková hodnota klubu	683 880				

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Celková hodnota (brutto) Arsenal Holdings plc k 31. 5. 2013 určená pomocí dvoufázového modelu DCF na bázi FCFF je **£ 683 880 000**. Po odečtení výše cizích zdrojů za rok 2013 zjistíme hodnotu netto, která činí **£ 258 825 000**.



Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. 18 Hodnota brutto Arsenal Holdings plc v závislosti na tempu růstu

Z Obr. 18 je patrné, že stanovení tempa růstu má zcela zásadní význam na celkovou hodnotu klubu, respektive oceňované společnosti.

V rámci námi stanovené hodnoty klubu pomocí výnosové dvoufázové metody DCF můžeme celkovou hodnotu vztáhnout na jednu akcii a následně porovnat s aktuální tržní cenou akcie, za kterou jsou akcie obchodovány. V našem případě by cena za jednu akcii byla **£ 4 160**.

Nyní stanovíme hodnotu použitím tržní kapitalizace z dat kapitálového trhu. Arsenal Holdings plc obchoduje své akcie na kapitálových trzích prostřednictvím burzy ISDX.

Obr. 19 zachycuje vývoj cen akcií Arsenal Holdings plc od vstupu na burzu (listopad 2007) až do současnosti. V našem případě se zaměříme na hodnotu k 31. 5. 2013, abychom mohli výsledné hodnoty jednotlivých metod porovnat.



Zdroj: ISDX. [online]. 2014 [cit. 2014-12-28]. Dostupné z: <http://www.isdx.com>

Obr. 19 Vývoj cen akcií Arsenal Holdings plc

Akcie Arsenal Holdings plc jsou obchodovány v balících po 100 kusech, z obrázku vyplývá, že tržní cena jedné akcie byla £ 16 000. Po vynásobení počtem akcií získáme **tržní kapitalizaci (netto)** ve výši **£ 995 472 000**. Když připočteme celkový dluh ke sledovanému dni, získáme **tržní kapitalizaci (brutto)** o hodnotě **£ 1 480 527 000**.

Nutno podotknout, že stanovením tržní kapitalizace nezjistíme tržní cenu. Můžeme se domnívat, že obchodování s akciemi by ve větší míře způsobilo jejich růst na daném trhu. Hypoteticky vzato případný odkup všech akcií holdingu by dosahoval vyšší částky než v případě námi stanovené tržní kapitalizace.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu klubu Arsenal FC, respektive Arsenal Holdings plc k 31. 5. 2013 za účelem vstupu potencionálního akcionáře prostřednictvím odkupu akcií na burze ISDX. Hodnota fotbalového klubu Arsenal FC k datu ocenění byla zjištěna na úrovni £ 258 825 000. Pro určení hodnoty holdingu byla použita dvoufázová metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele.

V teoretické části jsem nejprve zaměřil na finanční analýzu, prostřednictvím níž zkoumáme finanční zdraví podniku, tj. hodnotí minulý vývoj. Byly popsány jednotlivé rozborů účetních výkazů – rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Neopomenul jsem ani vybrané poměrové ukazatele – rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a neposlední řadě ukazatele kapitálového trhu. V návaznosti na finanční analýzu jsem se vysvětlil podstatu finančního plánování jako nezbytnou součást podniku, u kterého předpokládáme *going concern* princip neboli pokračování firmy v podnikání do budoucna. Následovala charakterizace teoretických východisek a jednotlivých technik ocenění. Hlavní pozornost byla věnována dvoufázovému modelu DCF entity.

Navzdory integraci profesionálních sportovních klubů do odvětví zábavního průmyslu se kluby značně přiblížily podnikům v tradičním pojetí, avšak si zachovaly řadu specifických charakteristik, které bychom při ocenění neměli opomenout. Především se jedná o specifická aktiva (hráči a stadiony), klubová značka (*Brand Value*). Dalším specifickým rysem je klasifikace výnosů a nákladů, která je charakteristická pro fotbalové kluby.

Závěr teoretické části byl věnován empirickým přístupům oceňování, kde byly shrnuty poznatky a doporučení pro aplikování tradičních přístupů. Rovněž byly představeny přístupy alternativní, které jsou většinou založeny na *benchmarkingu* jednotlivých týmů – Forbes, Deloitte, Brand Value a Transfermarkt.

Praktická část byla zaměřena na představení oceňované společnosti Arsenal Holdings plc. Jelikož se jedná o tradiční fotbalový klub Premier League nemohla být opomenuta jeho historie a současně klubové úspěchy.

Podrobně byla zpracována kapitola zabývající se strategickou analýzou, kdy kromě analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu byly použity tyto následující metody

– SWOT, PEST a 5F. Analýza SWOT prokázala převážně silné stránky, mezi něž patří historické úspěchy klubu, globální fanouškovská základna, stabilní výkon v BPL a UCL, vyprodané domácí utkání aj. Do příležitostí se řadí ambice na získání trofejí v BPL, FA Cup a UCL, expanze na asijské trhy, přilákání nových sponzorů. V rámci analýzy konkurence byl zkoumán vývoj tržního podílu největších konkurentů BPL v období 2010 – 2013, kdy v prvním roce dosahoval Arsenal FC největší tržního podílu, v následujících letech došlo k mírnému propadu. Vzhledem k faktu, že Arsenal FC není jediným týmem situovaným v Londýně, bylo provedeno srovnání tržeb ze vstupného všech londýnských klubů, které byly účastníky v sezóně 2012/2013. V této sezóně Arsenal FC dominoval 40 % podílem.

Výsledky historických ukazatelů v rámci pětiletého období prokázaly stabilní finanční výsledky, kdy po celou dobu klub dosahoval kladného čistého zisku. Zejména v letech 2009 a 2010 se na zisku podílely tržby z prodeje nemovitostí, které byly realizovány developerským projektem – přestavba stadionu Highbury.

Pro stanovení výsledné hodnoty klubu bylo nezbytné určit budoucí tržby, které závisí na mnoha faktorech. Vzhledem ke každoroční účasti v UCL, lze předpokládat účast i pro následující roky, což bude mít pozitivní dopad na tržby ze vstupného a televizních práv. Dále i samotná účast v miliardářské soutěži sebou přináší značné zisky do klubové pokladny. Předpokládat můžeme i růst tržeb z prodeje televizních práv, ke kterým dojde uzavřením nové smlouvy s televizními společnostmi Sky Sports a BT Sports. Příznivou zprávou je i uzavření nového sponzorského kontraktu s firmou Puma.

Hodnota volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele byla stanovena ze sestaveného finančního plánu. Vypočtené volné peněžní toky byly diskontovány váženými průměrnými náklady na kapitál. Hodnota WACC se pohybovala kromě prvního plánovaného období na úrovni 5,64 %. Pro výslednou hodnotu Arsenal FC byla použita dvoufázová metoda DCF entity.

Celková hodnota fotbalového klubu Arsenal FC, respektive Arsenal Holdings plc k datu 31. 5. 2013 byla stanovena na £ 683 880 000.

Seznam literatury

ARSENAL FC. *The Official Website of Arsenal Football Club* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.arsenal.com/home>>

Arsenal Holdings plc – Statement of Accounts and Annual Report 2009/2010 [online]. Dostupné z URL <<http://www.arsenal.com/the-club/corporate-info/arsenal-holdings-financial-results>>.

Arsenal Holdings plc – Statement of Accounts and Annual Report 2010/2011 [online]. Dostupné z URL <<http://www.arsenal.com/the-club/corporate-info/arsenal-holdings-financial-results>>.

Arsenal Holdings plc – Statement of Accounts and Annual Report 2011/2012 [online]. Dostupné z URL <<http://www.arsenal.com/the-club/corporate-info/arsenal-holdings-financial-results>>.

Arsenal Holdings plc – Statement of Accounts and Annual Report 2012/2013 [online]. Dostupné z URL <<http://www.arsenal.com/the-club/corporate-info/arsenal-holdings-financial-results>>.

BANK OF ENGLAND. *Inflation report* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/2014/ir1402.aspx>>

BLOOMBERG Markets. *UK Government Bonds* [online]. 2014 [cit. 2014-12-30]. Dostupné z URL <<http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/uk/>>

BRANDFINANCE. *The Brand Finance Football 50 2014*. [online]. 2014. Dostupné z URL <http://brandirectory.com/league_tables/table/top-50-football-club-brands-2014>

DAMODARAN, A. Damodaran Online. *Home Page for Aswath Damodaran*. [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

FORBES – Business On The Pitch. *Forbes* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.forbes.com/soccer-valuations/list/>>

GRANT THORNTON. *Valuing sports teams* [online]. 2010. Dostupné z URL <<http://www.grant-thornton.co.uk/pdf/Grant%20Thornton%20-%20Valuing%20Sports%20Teams.pdf>>

ICAP SECURITIES & DERIVATIVES EXCHANGE. *ISDX* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.isdx.com/>>

JONES, D. et al. DELOITTE. Annual Review of Football Finance 2012. *Annual Review of Football Finance*. London: Deloitte. [online]. 2014. Dostupné z URL <http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/sports/football/annual-review-of-football-finance/index.htm>

JONES, D. et al. DELOITTE. Annual Review of Football Finance 2013. *Annual Review of Football Finance*. London: Deloitte. [online]. 2014. Dostupné z URL <http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/sports/football/annual-review-of-football-finance/index.htm>

JONES, D. et al. DELOITTE. Annual Review of Football Finance 2014. *Annual Review of Football Finance*. London: Deloitte. [online]. 2014. Dostupné z URL <http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/sports/football/annual-review-of-football-finance/index.htm>

JONES, D. et al. DELOITTE. Deloitte Football Money League 2014. *Deloitte Football Money League*. London: Deloitte. [online]. 2014. Dostupné z URL <http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/sports/football/deloitte-football-money-league/index.htm>

KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vydání. Praha: Grada, 2009, 261 s. ISBN 978-247-2865-0.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku: 2. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání. Praha: Express. 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

NOVOTNÝ, J. *Sport v ekonomice*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011, 512 s. ISBN 978-80-7357-666-0.

NOVOTNÝ, J. a ŠČIKLIN, A. *Ekonomika a management: Comparison of economics of top Czech and Western European professional team sports clubs*. Brno: CERM, 2011, roč. 5, č. 2. ISSN 1802-8470.

POSTL, P. *Oceňování fotbalových klubů v Evropě*. Praha, 2012. Diplomová práce. VŠE v Praze. Vedoucí práce Jiří Novotný.

SATORI, A. et al. KPMG. *KPMG's European Stadium Insight 2011*. Budapest: KPMG. [online]. 2011. Dostupné z URL <<http://www.kmpg.com/cee/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/european-stadium-insight-2011.aspx>>

ŠČIKLIN, A. *Ekonomika profesionálních fotbalových klubů a problematika jejich oceňování*. Praha, 2014. Disertační práce. VŠE v Praze. Vedoucí práce Jiří Novotný.

THE GUARDIAN. *Premier League finances: turnover, wages, debt and performance* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.theguardian.com/news/datablog/2014/may/01/premier-league-club-accounts-debt-wages>>

TRADING ECONOMICS. *United Kingdom Economic Indicators* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/indicators>>

TRANSFER MARKT. *The Football Portal for the Premier League* [online]. 2014. Dostupné z URL <<http://www.transfermarkt.co.uk/>>

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obr. 1 Model životního cyklu podniku.....	19
Obr. 2 Kartogram zobrazující vlastnickou strukturu stadionů v Evropě v roce 2010.....	37
Obr. 3 Žebříček nejhodnotnějších fotbalových značek.....	38
Obr. 4 Struktura výnosů vybraných klubů Premier League v roce 2013.....	39
Obr. 5 Struktura nákladů vybraných klubů Premier League v roce 2013.....	40
Obr. 6 Prognóza a vývoj meziročního růstu HDP (v %)......	52
Obr. 7 Vývoj a prognóza míry inflace.....	53
Obr. 8 Prognóza a vývoj míry nezaměstnanosti.....	54
Obr. 9 Vývoj měnového kurzu EUR/GBP.....	55
Obr. 10 Tržní podíly největších konkurentů BPL.....	61
Obr. 11 Podíl tržeb ze vstupného londýnských klubů působících v BPL.....	61
Obr. 12 Vývoj hlavních položek aktiv Arsenal Holdings plc.....	64
Obr. 13 Vývoj hlavních položek pasiv Arsenal Holdings plc.....	66
Obr. 14 Vývoj struktury aktiv Arsenal Holdings plc.....	67
Obr. 15 Vývoj struktury pasiv Arsenal Holdings plc.....	69
Obr. 16 Vývoj struktury provozních výnosů rozšířený o výnosy z prodeje hráčů Arsenal Holdings plc.....	72
Obr. 17 Vývoj struktury nákladů Arsenal Holdings plc.....	74
Obr. 18 Hodnota brutto Arsenal Holdings plc v závislosti na tempu růstu.....	88
Obr. 19 Vývoj cen akcií Arsenal Holdings plc.....	89

Seznam tabulek

Tab. 1 Vývoj zadluženosti vybraných klubů Premier League	40
Tab. 2 Přehled titulů a trofejí Arsenal FC	48
Tab. 3 Přehled dceřiných společností Arsenal Holdings plc.....	48
Tab. 4 Přehled akcionářů Arsenal Holdings plc.....	49
Tab. 5 Vývoj makroekonomických ukazatelů Velké Británie a jejich odhad	51
Tab. 6 Vývoj tržního podíl klubu Arsenal FC	60
Tab. 7 Vývoj tržního podílu největších klubů BPL	60
Tab. 8 Horizontální analýza aktiv Arsenal Holdings plc.....	63
Tab. 9 Horizontální analýza pasiv Arsenal Holding plc.....	65
Tab. 10 Analýza struktury aktiv Arsenal Holdings plc.....	67
Tab. 11 Analýza struktury pasiv Arsenal Holdings plc.....	68
Tab. 12 Horizontální analýza výnosů Arsenal Holdings plc.....	69
Tab. 13 Horizontální analýza nákladů Arsenal Holdings plc.....	70
Tab. 14 Vývoj struktury výnosů Arsenal Holdings plc.....	71
Tab. 15 Vývoj struktury nákladů Arsenal Holdings plc.....	73
Tab. 16 Ukazatele rentability Arsenal Holdings plc	74
Tab. 17 Ukazatele likvidity Arsenal Holdings plc	75
Tab. 18 Ukazatele aktivity Arsenal Holdings plc.....	76
Tabulka č. 19 Ukazatele zadluženosti Arsenal Holdings plc	78
Tab. 20 Ukazatele odvozené z kapitálového trhu Arsenal Holdings	78
Tab. 21 Analýza pracovního kapitálu Arsenal Holdings plc.....	79
Tab. 22 Očekávaný vývoj hlavních kategorií tržeb a provozních nákladů Arsenal Holdings plc.....	80
Tab. 23 Očekávaný vývoj ostatních položek výkazu zisku a ztráty	82
Tab. 24 Plán aktiv Arsenal Holdings plc.....	83

Tab. 25 Plán pasiv Arsenal Holdings plc	84
Tab. 26 Výpočet FCFF Arsenal Holdings plc.....	85
Tab. 27 Výpočet WACC Arsenal Holdings plc.....	86
Tab. 28 Ocenění Arsenal Holdings plc dvoufázovým modelem na bázi FCFF	88

Seznam příloh

Příloha č. 1a: Rozvaha Arsenal Holdings plc.....	99
Příloha č. 1b: Rozvaha Arsenal Holdings plc.....	100
Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát Arsenal Holdings plc.....	101
Příloha č. 3: Majetkové ocenění na bázi tržních cen	102

Příloha č. 1a: Rozvaha Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	£833 409	£736 674	£713 245	£765 625	£788 410
Dlouhodobá aktiva	£ 509 545	£ 496 208	£ 488 793	£ 515 191	£ 523 064
Goodwill	-	-	-	-	£ 1 924
Přidaná hodnota	-	-	-	-	£ 2 137
Amortizace	-	-	-	-	£ 213
Dlouhodobý hmotný majetek	£440 369	£434 494	£431 428	£427 157	£421 539
Časově neomezené nemovitosti - brutto	£ 390 152	£ 393 131	£ 399 579	£ 400 956	£ 402 414
- Časově neomezené nemovitosti - korekce	-£ 17 845	-£ 23 318	-£ 28 978	-£ 34 565	-£ 40 212
Časově neomezené nemovitosti - netto	£ 372 307	£ 369 813	£ 370 601	£ 366 391	£ 362 202
Krátkodobě pronajaté nemovitosti - brutto	£ 6 370	£ 6 418	£ 6 509	£ 6 608	£ 6 819
- Krátkodobě pronajaté nemovitosti - korekce	-£ 2 023	-£ 2 399	-£ 2 781	-£ 3 087	-£ 3 600
Krátkodobě pronajaté nemovitosti - netto	£ 4 347	£ 4 019	£ 3 728	£ 3 521	£ 3 219
Budovy a zařízení - brutto	£ 81 543	£ 84 458	£ 87 388	£ 92 498	£ 97 487
- Budovy a zařízení - korekce	-£ 17 828	-£ 23 796	-£ 30 289	-£ 35 253	-£ 41 369
Budovy a zařízení - netto	£ 63 715	£ 60 662	£ 57 099	£ 57 245	£ 56 118
Dlouhodobý nehmotný majetek	£ 68 446	£ 60 661	£ 55 717	£ 85 708	£ 96 570
Hráčské registrace	£ 131 462	£ 143 972	£ 138 322	£ 189 685	£ 235 307
- Amortizace hráčských registrací	-£ 63 016	-£ 83 311	-£ 82 605	-£ 103 977	-£ 138 737
Čistá účetní hodnota	£ 68 446	£ 60 661	£ 55 717	£ 85 708	£ 96 570
Dlouhodobý finanční majetek	£ 730	£ 1 053	£ 1 648	£ 2 326	£ 3 031
Investice joint venture	£ 20 000	£ 20 000	£ 20 000	£ 20 000	£ 20 000
Akumulovaný podíl na zisku joint venture	£ 730	£ 1 053	£ 1 648	£ 2 326	£ 3 031
Opravné položky z nerealizovaného zisku z prodeje nehmotného	-£ 20 000	-£ 20 000	-£ 20 000	-£ 20 000	-£ 20 000
Podíl joint venture	£ 730	£ 1 053	£ 1 648	£ 2 326	£ 3 031
Oběžná aktiva	£ 323 864	£ 240 466	£ 224 452	£ 250 434	£ 265 346
Zásoby - nemovitosti určené k prodeji	£167 007	£ 45 755	£ 33 460	£ 37 595	£ 12 987
Zásoby - maloobchodního zboží	£ 1 751	£ 1 887	£ 1 114	£ 1 681	£ 2 131
Krátkodobé pohledávky	£ 45 981	£ 62 289	£ 27 435	£ 52 332	£ 88 484
Pohledávky z obchodního styku	£ 11 380	£ 13 486	£ 10 032	£ 20 394	£ 48 076
Ostatní pohledávky	£ 18 211	£ 18 531	£ 3 182	£ 14 347	£ 22 597
Zálohy a náklady příštích období	£ 16 390	£ 16 365	£ 14 221	£ 17 591	£ 17 811
Daň z příjmů společnosti	-	£ 13 907	-	-	-
Dlouhodobé pohledávky	£ 9 508	£ 2 928	£ 2 214	£ 5 201	£ 8 287
Ostatní pohledávky	£ 6 819	£ 500	-	£ 3 570	£ 6 618
Pohledávky vůči společnostem holdingu	-	-	-	-	-
Zálohy a náklady příštích období	£ 2 689	£ 2 428	£ 2 214	£ 1 631	£ 1 669
Krátkodobý finanční majetek	£ 99 617	£127 607	£160 229	£153 625	£153 457
Peníze	£ 54 099	£ 33 547	£ 115 509	£ 29 272	£ 65 915
Účty v bankách	£ 45 518	£ 94 060	£ 44 720	£ 124 353	£ 87 542

Zdroj: Výroční zpráva Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Příloha č. 1b: Rozvaha Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	£833 409	£736 674	£713 245	£765 625	£788 410
Vlastní kapitál	£194 330	£255 322	£267 955	£297 548	£303 355
Základní kapitál	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62	£ 62
Emisní ážio	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997	£ 29 997
Rezervní fond	£ 26 699	£ 26 699	£ 26 699	£ 26 699	£ 26 699
Výsledek hospodaření minulých let	£137 572	£198 564	£211 197	£240 790	£246 597
<i>Bilance na počátku finančního roku</i>	£ 102 342	£ 137 572	£ 198 564	£ 211 197	£ 240 790
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	£ 35 230	£ 60 992	£ 12 633	£ 29 593	£ 5 805
Kurzové rozdíly	-	-	-	-	£ 2
Dlouhodobé cizí zdroje	£324 983	£326 517	£314 186	£322 918	£335 124
Dlouhodobé závazky	£292 748	£283 883	£275 912	£268 066	£274 721
<i>Dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou</i>	£ 183 815	£ 178 432	£ 172 713	£ 166 640	£ 160 192
<i>Dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou</i>	£ 53 286	£ 53 143	£ 52 999	£ 52 856	£ 52 713
<i>Zástavní půjčky</i>	£ 26 094	£ 26 423	£ 26 761	£ 27 110	£ 27 463
<i>Zálohy a příjmy příštích období</i>	-	-	-	-	-
<i>Ostatní závazky</i>	£ 4 803	£ 6 921	£ 5 802	£ 4 772	£ 8 854
<i>Dotace</i>	£ 4 431	£ 4 284	£ 4 137	£ 3 989	£ 3 885
<i>Výsosy příštích období</i>	£ 20 319	£ 14 680	£ 13 500	£ 12 699	£ 21 614
<i>Rezervy</i>	£ 32 235	£ 42 634	£ 38 274	£ 54 852	£ 60 403
Krátkodobé cizí zdroje	£314 096	£154 835	£131 104	£145 159	£149 931
<i>Dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou</i>	£ 4 930	£ 5 248	£ 5 583	£ 5 937	£ 6 310
<i>Bankovní půjčky (kontokorent)</i>	£ 129 172	-	-	-	-
<i>Závazky z obchodního styku</i>	£ 13 698	£ 11 079	£ 10 324	£ 10 983	£ 9 191
<i>Daň z příjmů společnosti</i>	£ 10 068	-	£ 4 612	£ 200	£ 96
<i>Příspěvek na sociální zabezpečení</i>	£ 10 410	£ 13 987	£ 16 867	£ 17 312	£ 15 719
<i>Ostatní závazky</i>	£ 24 726	£ 13 721	£ 9 717	£ 23 915	£ 19 773
<i>Časové rozlišení a výnosy příštích období</i>	£ 121 092	£ 110 800	£ 84 001	£ 86 812	£ 98 842
Čistá oběžná aktiva	£ 9 768	£ 85 631	£ 93 348	£ 105 275	£ 115 415
Celková aktiva minus krátkodobé cizí zdroje	£519 313	£581 839	£582 141	£620 466	£638 479
Čistá aktiva	£194 330	£255 322	£267 955	£297 548	£303 355

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát Arsenal Holdings plc

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby celkem	£ 315 894	£ 381 722	£ 257 842	£ 245 478	£ 282 774
Podíl z obrátu joint venture	-£ 2 555	-£ 1 866	-£ 2 150	-£ 2 465	-£ 2 400
Tržby z běžné činnosti	£ 313 339	£ 379 856	£ 255 692	£ 243 013	£ 280 374
Tržby z prodeje vstupenek	£ 100 086	£ 93 929	£ 93 108	£ 95 212	£ 92 780
Tržby z prodeje televizních práv	£ 73 239	£ 84 584	£ 85 244	£ 84 701	£ 86 025
Tržby z prodeje maloobchodního zboží	£ 13 858	£ 12 613	£ 13 245	£ 18 303	£ 18 057
Tržby z reklam a sponzoringu	£ 34 280	£ 31 360	£ 33 078	£ 34 212	£ 44 365
Tržby z prodeje nemovitostí	£ 88 287	£ 156 910	£ 30 282	£ 7 684	£ 37 549
Tržby z hostování hráčů	£ 3 589	£ 460	£ 735	£ 2 901	£ 1 598
Provozní náklady	-£ 274 826	-£ 344 305	-£ 233 786	-£ 259 337	-£ 308 655
Amortizace goodwillu	-	-	-	-	£ 213
Amortizace hráčských registrací	£ 23 876	£ 25 033	£ 21 658	£ 36 802	£ 41 349
Snížení hodnoty hráčských registrací a přidružené náklady	-	-	-	£ 5 517	£ 5 672
Odpisy a poplatky na snížení hodnoty	£ 11 682	£ 11 915	£ 12 498	£ 11 391	£ 12 294
Celkové odpisy, amortizace a snížení hodnoty	£ 35 558	£ 36 948	£ 34 156	£ 53 710	£ 59 528
Osobní náklady	£ 103 978	£ 110 733	£ 124 401	£ 143 448	£ 154 490
Náklady na prodané nemovitosti	£ 79 931	£ 141 630	£ 25 484	£ 5 463	£ 33 078
Ostatní provozní náklady	£ 55 359	£ 54 994	£ 54 528	£ 56 716	£ 61 559
Mimořádné provozní náklady	-	-	£ 4 783	-	-
Provozní výsledek hospodaření	£ 38 513	£ 35 551	£ 21 906	-£ 16 324	-£ 28 281
Podíl z provozního výsledku joint venture	£ 455	£ 463	£ 822	£ 952	£ 945
Zisk z prodeje hráčských registrací	£ 23 177	£ 38 137	£ 6 256	£ 65 456	£ 46 986
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	£ 62 145	£ 74 151	£ 28 984	£ 50 084	£ 19 650
Finanční výsledek hospodaření	-£ 16 633	-£ 18 183	-£ 14 208	-£ 13 496	-£ 12 996
Nákladové úroky a podobné poplatky	-£ 24 863	-£ 19 025	-£ 14 774	£ 14 451	£ 14 120
Bankovní půjčky a kontokorent	-£ 7 184	-£ 1 908	-£ 34	£ 16	£ 2
Úroky pevné/pohyblivé dluhopisy	-£ 14 097	-£ 13 790	-£ 13 462	£ 13 265	£ 12 999
Ostatní	-£ 2 071	-£ 2	-£ 341	£ 385	£ 357
Náklady z rostoucího dlouhodobého kapitálu	-£ 1 511	-£ 3 329	-£ 937	£ 785	£ 762
Kapitalizované finanční náklady	-£ 5 516	-£ 145	-	-	-
Výnosové úroky	£ 2 714	£ 697	£ 566	-£ 955	-£ 1 124
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	£ 45 512	£ 55 968	£ 14 776	£ 36 588	£ 6 654
Daň z výsledku hospodaření za běžnou činnost	-£ 10 282	£ 5 024	-£ 2 143	-£ 6 995	-£ 849
Celkové zdanění	£ 5 686	-£ 17 543	£ 5 083	£ 483	£ 184
Korporátní daň	£ 8 111	£ 1 056	£ 4 836	£ 451	-
Under/(over) provision in respect of prior years	-£ 2 425	-£ 18 599	£ 247	£ 32	£ 184
Původní a přenesená daňová povinnost (časové rozlišení)	£ 2 187	£ 4 462	-£ 475	£ 9 218	£ 2 474
Dopad změny daňové sazby	-	-	-£ 2 489	-£ 2 480	-£ 1 615
Over/(under) provision in respect of prior years	£ 2 409	£ 8 057	£ 24	-£ 226	-£ 194
Výsledek hospodaření po zdanění	£ 35 230	£ 60 992	£ 12 633	£ 29 593	£ 5 805
Zředěný zisk na akciích (včetně práv na výměnu akcií)	-	-	-	-	-
Zředěný zisk (62 217 akcií)	£ 566,24	£ 980,31	£ 203,05	£ 475,64	£ 93,30

Zdroj: Výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

Příloha č. 3: Majetkové ocenění na bázi tržních cen

Tato majetková metoda určuje hodnotu podniku tím, že oceňuje jednotlivé položky majetku, a to:

- hráči – tržní hodnoty hráčů jsou převzaty z databáze *TransferMarkt*,
- stadion – hodnota této položky je uvedena ve výroční zprávě,
- klubová značka – hodnotu stanovuje společnost *BrandFinance*,
- krátkodobý finanční majetek,
- cizí zdroje.

Tržní hodnoty hráčů prvního mužstva Arsenal FC k 31. 3. 2013

Tržní hodnoty hráčů prvního mužstva Arsenal FC (v tis. £)					
Hráč	Hodnota	Hráč	Hodnota	Hráč	Hodnota
Wojciech Szczesny	14 000	Kieran Gibbs	5 000	Tomas Rosicky	3 500
Lukasz Fabiansky	2 500	Bacary Sagna	19 000	Santi Carzola	20 000
Vito Mannone	750	Carl Jenkinson	1 000	Alex Oxlade-Chamberlain	13 500
Thomas Vermaelen	18 500	Mikel Arteta	14 500	Lukas Podolsky	20 000
Laurent Koscielny	18 000	Francis Coquelin	3 000	Theo Walcott	19 000
Per Mertesacker	14 000	Jack Wilshere	22 000	Gerinho	14 000
Sébastien Squillaci	1 500	Aaron Ramsey	11 500	Andrey Arshavin	11 000
Nacho Monreal	6 000	Abou Diaby	5 000	Olivier Giroud	13 000
Celková tržní hodnota 270 250					

Zdroj: Transfer Markt, vlastní zpracování

Majetková hodnota Arsenal Holdings plc na bázi tržních cen k 31. 3. 2013

Majetková hodnota na bázi tržních cen (v tis. £)	
Celková tržní hodnota hráčů	270 250
Hodnota stadionu	362 202
Hodnota značky	320 000
Krátkodobý finanční majetek	153 457
Celková majetková hodnota klubu (brutto)	1 105 909
Cizí kapitál	485 055
Celková majetková hodnota klubu (netto)	620 854

Zdroj: Transfer Markt, Brand Finance, výroční zprávy Arsenal Holdings plc, vlastní zpracování

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Bc. Miroslav Raif		
STUDIJNÍ OBOR	6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku		
NÁZEV PRÁCE	Ocenění profesionálního fotbalového klubu		
VEDOUCÍ PRÁCE	doc. Ing. Jiří Strouhal, PhD.		
KATEDRA	KFRP - Katedra finančního řízení podniku	ROK ODEVZDÁNÍ	2015
POČET STRAN	83		
POČET OBRÁZKŮ	19		
POČET TABULEK	28		
POČET PŘÍLOH	3		
STRUČNÝ POPIS	<p>Téma diplomové práce se zaměřuje na ocenění profesionálního fotbalového klubu Arsenal FC. Cílem práce bylo určení jeho hodnoty k 31. 5. 2013, za účelem vstupu potencionálního akcionáře prostřednictvím odkupu akcií na burze ISDX. Ocenění společnosti se opírá o veřejně dostupná data, zejména pak informace z výročních zpráv klubu. Vzhledem ke stanoveným cílům bylo postupováno doporučeným způsobem – vymezení teoretických pojmů, analyzování specifík fotbalového prostředí, provedení finanční a strategické analýzy, sestavení pětiletého finančního plánu. Samotné ocenění společnosti bylo provedeno výnosovou metodou diskontovaného peněžního toku pro vlastníky a věřitele. Celková hodnota společnosti byla stanovena na úrovni £ 683 880 000.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	Arsenal FC, oceňování fotbalových klubů, profesionální fotbalové kluby		
PRÁCE OBSAHUJE UTAJENÉ ČÁSTI: Ne			

ANNOTATION

AUTHOR	Bc. Miroslav Raif		
FIELD	6208T138 Corporate Finance Management in the Global Environment		
THESIS TITLE	The valuation of a professional football club		
SUPERVISOR	doc. Ing. Jiří Strouhal, Ph.D.		
DEPARTMENT	KFRP - Department of Financial Management	YEAR	2015
NUMBER OF PAGES	83		
NUMBER OF PICTURES	19		
NUMBER OF TABLES	28		
NUMBER OF APPENDICES	3		
SUMMARY	<p>The diploma thesis focuses on the valuation professional football club Arsenal FC. The aim of the diploma thesis was to determine the value of the club for the purpose of entering a new investor through buyout on the Stock Exchange ISDX. The value of the club refers to the May 31 2013. Valuation is based on publicly available data, particularly the information from the annual reports of the club. Before the valuation are carried out – define the valuation theory, analyzing the specific football environment, financial and strategic analysis and set five-year financial plan. The value of club is determined using yield method of discounted cash flow to the firm. The total value of the club has been set £ 683 880 000.</p>		
KEY WORDS	Arsenal FC, professional football clubs, valuation of football clubs		
THIS INCLUDES UNDISCLOSED PARTS: No			